

“भारतीय पूँजी बाजार में म्यूचुअल फण्ड उद्योग की भूमिका का मूल्यांकन”

(लघु विनियोगियो के विशेष संदर्भ में)

इलाहाबाद विश्वविद्यालय में वाणिज्य विषय में डी०फिल०  
उपाधि हेतु प्रस्तुत

**शोध-प्रबन्ध**

शोधकर्ता :

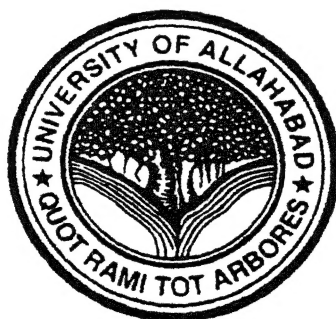
**रण विजय सिंह**

एम०काम०, जे०आर०एफ० (यू० जी० सी०)

शोध-निर्देशक

**डॉ० आर०एस० सिंह**

वाणिज्य एवं व्यवसाय प्रशासन विभाग  
इलाहाबाद विश्वविद्यालय, इलाहाबाद



वाणिज्य एवं व्यवसाय प्रशासन विभाग  
इलाहाबाद विश्वविद्यालय,  
इलाहाबाद  
**2002**

प्राक्कथन

स्वतन्त्रता की पूर्व संध्या पर भारतीय अर्थव्यवस्था एक अल्पविकसित अर्थव्यवस्था थी। भारत का औद्योगिक आधार पिछड़ा हुआ था। इस पिछड़ेपन का प्रमुख कारण औपनिवेशिक शासन की दोषपूर्ण आर्थिक नीति थी। किन्तु स्वातन्त्रोत्तर कालीन आर्थिक नीति में मूलभूत परिवर्तन किये गये। देश के आर्थिक विकास के लिए पंचवर्षीय योजनाओं की शुरुआत की गयी और योजना आयोग तथा राष्ट्रीय विकास परिषद जैसी महत्वपूर्ण राष्ट्रीय संस्थाओं की स्थापना की गयी। योजना आयोग द्वारा निर्मित एवं राष्ट्रीय विकास परिषद द्वारा स्वीकृत योजनाओं के क्रियान्वयन के लिए प्रचुर मात्रा में पूँजी की आवश्यकता थी, जो कि भारत के लिए एक बड़ी समस्या थी। तत्कालीन समय में सार्वजनिक क्षेत्र भी आर्थिक रूप से बहुत समृद्ध नहीं था, निजी क्षेत्र भी शैशवावस्था में था। अतः आर्थिक विकास के लिए आवश्यक मात्रा में पूँजी उपलब्ध कराने एवं पूँजी निर्माण की दर में वृद्धि के लिए स्वतंत्र भारत में अनेक वित्तीय संस्थाओं की स्थापना सार्वजनिक क्षेत्र में की गयी। इसके बावजूद भी भारतीय अर्थव्यवस्था को विकसित अर्थव्यवस्था में रूपान्तरित के लिए आवश्यक मात्रा में पूँजी उपलब्ध नहीं हो पा रही थी।

भारत में एक बड़ा मध्यम वर्ग है किन्तु जिसमें एक तो बचत की प्रवृत्ति नहीं है दूसरे जो बचत होती भी है वह छोटी होती है तथा अनुत्पादक कार्यों में व्यय होती है। यदि इस वर्ग की बचत प्रवृत्ति को बढ़ाया जा सके तथा उनकी छोटी-छोटी बचतों को एकत्र किया जा सके तो न सिर्फ लघु एवं मध्यवर्गीय बचतकर्ताओं को उचित प्रत्याय प्राप्त हो सकता है बल्कि इसके द्वारा प्रचुर मात्रा में संसाधनों को गतिमान किया जा सकता है साथ ही पूँजी निर्माण की दर भी बढ़ाई जा सकती है। अतः छोटी-छोटी बचतों को प्रोत्साहित करने एवं उसे अधिक क्रियाशील बनाने तथा इसके माध्यम से औद्योगिक विस्तार, नयी परियोजनाओं की स्थापना तथा संरचनात्मक विकास इत्यादि के लिए अधिकाधिक संसाधन उपलब्ध कराने के उद्देश्य से ही सन् 1960 के दशक में भारत में म्यूचुअल फंड उद्योग की स्थापना की गयी।

सन् 1963 में तत्कालीन वित्तमंत्री श्री टी० कृष्णामाचारी ने यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया के रूप में म्यूचुअल फण्ड की स्थापना करने का प्रस्ताव ससद में प्रस्तुत किया। इस म्यूचुअल फण्ड के माध्यम से उन्होंने भारत के मध्य एवं निम्नवर्गीय व्यक्तियों की छोटी-छोटी बचतों को एकत्रित करके सुरक्षित हाथों से भारतीय पूँजी बाजार में व्यवसाय करने का विचार प्रस्तुत किया। इन निवेशकों की छोटी-छोटी बचतों को सुरक्षा प्रदान करने एवं उसे गतिशील बनाने के लिए ही केन्द्र सरकार ने ससद के एक अधिनियम द्वारा अपने नियन्त्रण में सन् 1964 में यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया की स्थापना की। सन् 1987 तक इस क्षेत्र में यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया का एकाधिकार बना रहा। इस अवधि तक यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया द्वारा अपने उद्देश्यों की पूर्ति बहुत ही सफलतापूर्वक की गयी। यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया की सफलता को देखते हुए सन् 1987 में सार्वजनिक क्षेत्र के विभिन्न वित्तीय संस्थानों एवं वाणिज्यिक बैंकों को म्यूचुअल फण्ड का व्यवसाय करने के लिए अधिकृत किया गया। इससे इस उद्योग का आधार और मजबूत हुआ। सन् 1992-93 में निजी क्षेत्र को भी म्यूचुअल फण्ड का व्यवसाय करने के लिए छूट प्रदान की गयी। इस प्रकार इस क्षेत्र में निजी क्षेत्र के फण्डों के प्रवेश के साथ एक नये युग का सूत्रपात हुआ। वर्तमान समय में भारतीय पूँजी बाजार में इस कार्य को संपादित करने वाले तीन भिन्न-भिन्न प्रकार के संस्थान कार्यरत हैं, ये हैं- यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया, गैर यू०टी०आई० सार्वजनिक क्षेत्र के वित्तीय संस्थान एवं निजी क्षेत्र के म्यूचुअल फण्ड।

सन् 1991 में आर्थिक सुधारों और उदारीकरण की नीतियों का जो दौर प्रारम्भ हुआ था, वह आज भी जारी है। इन सुधारों और उदारीकरण की नीतियों के परिणामस्वरूप भारतीय पूँजी बाजार का तेजी से विकास एवं विस्तार होता जा रहा है। भारतीय पूँजी बाजार अब वैश्वीकरण की प्रक्रिया को आत्मसात करते हुए वृहद स्तरीय पोर्ट फोलियो निवेश के अनुकूल हो रहा है। ऐसा होना देश के आर्थिक विकास के लिए आवश्यक भी है। देश के औद्योगिक विकास के लिए अपरिहार्य और अत्यावश्यक ससाधन पूँजी जुटाने के लिए पूँजी बाजार का अत्यधिक पारदर्शी, त्वरित एवं विवेकपूर्ण निपटान



प्रणाली से युक्त तथा वृहद स्तरीय होना आवश्यक है ताकि इसके प्रति घरेलू एवं विदेशी निवेशकों का विश्वास बना रहे और वे बिना किसी भय के कारोबार करते रहे।

प्रस्तुत शोध प्रबन्ध में भारतीय पूँजी बाजार में म्यूचुअल फण्ड उद्योग की भूमिका का मूल्यांकन (लघु विनियोगियों के विशेष सन्दर्भ में) किया गया है। शोध प्रबन्ध को कुल आठ अध्यायों में वर्गीकृत किया गया है। **प्रथम अध्याय** में शोध अध्ययन की परिकल्पना, उद्देश्य, शोध-कार्य पद्धति एवं शोध अध्ययन का क्षेत्र एवं परिसीमाओं का उल्लेख किया गया है। **द्वितीय अध्याय** में म्यूचुअल फण्ड उद्योग के उद्भव एवं विकास का वर्णन किया गया है। **तृतीय अध्याय** में म्यूचुअल फण्डों द्वारा प्रस्तुत योजनाओं/प्रकार का विवरण दिया गया है। **चतुर्थ अध्याय** में म्यूचुअल फण्ड उद्योग के नियमन के सम्बन्ध में भारत सरकार, भारतीय रिजर्व बैंक एवं भारतीय प्रतिभूति एवं विनियम बोर्ड (सेबी) के दिशा निर्देशों का उल्लेख किया गया है। **पाँचवें अध्याय** में यू0टी0आई0, गैर यू0टी0आई0 सार्वजनिक क्षेत्र एवं निजी क्षेत्र के म्यूचुअल फण्ड योजनाओं की संस्थान आधारित एवं उद्देश्य आधारित विनियोग पद्धति का वर्णन किया गया है। **छठे अध्याय** में म्यूचुअल फण्डों की आय एवं व्यय का वर्णन किया गया है। **सातवें अध्याय** में म्यूचुअल फण्डों के निष्पादन का मूल्यांकन किया गया है। **आठवें एवं अन्तिम अध्याय** में निष्कर्ष, समस्याएँ एवं म्यूचुअल फण्ड उद्योग को अधिक कार्य कुशल, समृद्ध एवं सशक्त बनाने के लिये प्रमुख सुझावों को प्रस्तुत किया गया है।

## साभारोक्ति:

सर्वप्रथम मैं अपने पूर्व शोध निर्देशक बहुमुखी प्रतिभा के धनी, वाणिज्य जगत के पुरोधा, दार्शनिक, सरस्वती पुत्र स्व० प्रो० एस०पी० सिंह का विशेष

आभारी हूँ जिन्होंने शोधकार्य का सुअवसर प्रदान कर अमूल्य सहयोग एवं सुझाव प्रदान किया।

मैं नये निर्देशक डॉ० आर०एस० सिंह का विशेष आभारी हूँ जिन्होंने विषम परिस्थितियों में सदैव सहयोग प्रदान कर मेरा उत्साहवर्द्धन किया और जिनके अप्रतिम सहयोग से ही यह शोध कार्य पूर्ण हो सका। मैं गुरुदेव की महती कृपा का सदैव ऋणी रहूँगा। ऐसे ही महान गुरु का सानिध्य मुझे सदैव मिले यही मेरी आकांक्षा है।

मैं वाणिज्य एवं व्यवसाय प्रशासन विभाग के विभागाध्यक्ष प्रो०पी०सी० शर्मा एवं अधिष्ठाता प्रो० पी०एन० मेहरोत्रा के प्रति कृतज्ञता ज्ञापित करता हूँ जिन्होंने शोधकार्य पूर्ण करने में अनन्य सहयोग प्रदान किया।

मैं परमपूज्य गुरुवर्य प्रो० के०एम० शर्मा का विशेष रूप से आभारी हूँ जिन्होंने विषम परिस्थितियों में मार्गदर्शन करते हुए शोध कार्य शीघ्र सम्पन्न करने हेतु मेरा उत्साह वर्द्धन किया जो मेरे लिए वदनीय है।

मैं अपने गुरुजन वृन्द प्रो० एस०ए०अंसारी (वाणिज्य सकाय, इलाहाबाद विश्वविद्यालय, इलाहाबाद), डॉ० के०एन० सिंह (अध्यक्ष, वाणिज्य विभाग, टी०डी० कालेज जौनपुर), डॉ० आर०के० सिंह (रीडर, वाणिज्य सकाय, काशी हिन्दू विश्वविद्यालय, वाराणसी), डॉ० आर०एन० सिंह (रीडर, टी०डी० कालेज, जौनपुर), डॉ० विजय प्रकाश (प्राध्यापक गवर्नमेन्ट पी०जी० कालेज, गोपेश्वर), का भी विशेष आभारी हूँ जिन्होंने अपना अमूल्य समय, सुझाव एवं सहयोग प्रदान कर मेरा उत्साहवर्द्धन किया।

मैं अपने देवतुल्य बाबा जी के प्रति विशेष आभार व्यक्त करता हूँ जिनकी प्रेरणा से मेरा शोध क्षेत्र में प्रवेश हुआ। उनके चरणों में कोटिश प्रणाम करते हुए ईश्वर से प्रार्थना करता हूँ कि जन्म-जन्मान्तर तक ऐसे ही बाबा जी का सानिध्य प्राप्त होता रहे।

मैं अपने परमपूज्य पिता जी एवं माता जी तथा परिवार के समस्त सदस्यों के प्रति आभार प्रकट करता हूँ जिन्होंने सदैव मेरा उत्साहवर्द्धन कर इस कार्य को सरल बनाने में सहयोग प्रदान किया।

मैं अपने प्रिय अनुज स्व० सुशील कुमार सिंह को विशेष धन्यवाद ज्ञापित करता हूँ जिन्होंने अमूल्य सहयोग प्रदान किया। मैं अपनी पत्नी डॉ० (श्रीमती) पूनम सिंह का विशेष आभारी हूँ जिनके बिना मैं शोधकार्य पूर्ण ही नहीं कर सकता था। वास्तव में श्रीमती सिंह की सकारात्मक प्रेरणा एवं सहयोग से ही मैं शोधकार्य सम्पन्न कर सका। इसके लिए मैं उन्हें कोटिश धन्यवाद ज्ञापित करता हूँ।

मैं अपने प्रिय मित्र शैलेन्द्र श्रीवास्तव (प्रबन्ध सलाहकार एवं निदेशक सपोर्ट फार इम्प्लीमेंटेशन एण्ड रिसर्च, लखनऊ) एवं जफ़रुल हसन मुख्य प्रशिक्षण अधिकारी (एस०आई०आर०) के अनन्य सहयोग के लिए सस्नेह आभार प्रकट करता हूँ जिन्होंने इस शोधकार्य को पूर्ण करने में अपना अमूल्य सहयोग एवं सुझाव प्रदान किया।

मैं अपने शोध सहपाठी डॉ० जीतेन्द्र नाथ दूबे, डॉ० श्याम कृष्ण पाण्डेय, डॉ० राज बिहारी लाल श्रीवास्तव, डॉ० ब्रह्मदेव

शुक्ल, अजय कुमार शर्मा (सेक्सन आफिसर आयुद्ध डिपो कानपुर), प्रकाश चन्द्र शर्मा, अरुण कुमार सिंह, अरविन्द यादव, आलोक कुमार सिंह, रवि प्रकाश सिंह एवं समस्त मित्रो, शुभेच्छुओ को विशेष आभार प्रकट करता हूँ। जिन्होने शोधकार्य पूर्ण करने मे अमूल्य समय एवं सहयोग प्रदान किया।

शोध प्रबन्ध को अद्यतन एवं उपयोगी बनाने के लिए जिन विभिन्न प्रतिवेदनो, पत्रिकाओ और सन्दर्भ ग्रन्थो का प्रयोग किया गया उसके प्रणेताओ एवं प्रकाशको के प्रति आभार व्यक्त करता हूँ।

अन्त मे श्री गया प्रसाद सिंह सिसोदिया को विशेष धन्यवाद ज्ञापित करता हूँ जिनके विशेष सहयोग से मुद्रण कार्य सम्पन्न हो सका।

वाणिज्य एवं व्यवसाय प्रशासन विभाग  
इलाहाबाद विश्वविद्यालय, इलाहाबाद

दिनांक 14-6-2002

रण विजय सिंह  
(रण विजय सिंह)  
एम०काम०, जे०आर०एफ०  
(यू०जी०सी०)

# विषयानुक्रमणिका

# विषयानुक्रमणिका

तालिका सूची	(i) - (v)
क्रम संख्या	अध्याय
क्रम संख्या	पृष्ठ संख्या
प्रथम अध्याय-	शोध अध्ययन की परिकल्पना, उद्देश्य, शोध-कार्य पद्धति, शोध अध्ययन का क्षेत्र एवं परिसीमाएं 1-14
द्वितीय अध्याय-	म्यूचुअल फण्ड का उद्भव एवं विकास 15-58
तृतीय अध्याय-	म्यूचुअल फण्डों के प्रकार 59-77
चतुर्थ अध्याय-	म्यूचुअल फण्डों का नियमन 78-94
पांचवा अध्याय-	म्यूचुअल फण्डों के विनियोग की पद्धति 95-129
	<p><b>I-यूटीआई0 म्यूचुअल फण्ड के विनियोग की पद्धति</b></p> <p><b>II-सार्वजनिक क्षेत्र के म्यूचुअल फण्ड के विनियोग की पद्धति</b></p> <p><b>III-निजी क्षेत्र के म्यूचुअल फण्ड के विनियोग की पद्धति।</b></p> <p>म्यूचुअल फण्ड आय एवं व्यय</p> <p>म्यूचुअल फण्डों के निष्पादन का मूल्यांकन</p> <p><b>I-यूटीआई0 के म्यूचुअल फण्ड</b></p> <p><b>II-सार्वजनिक क्षेत्र के म्यूचुअल फण्ड</b></p> <p><b>III-निजी क्षेत्र के म्यूचुअल फण्ड</b></p> <p>निष्कर्ष, समस्याएं एवं सुझाव</p>

# प्रथम अध्याय

शोध अध्ययन की परिकल्पना, उद्देश्य,  
शोध-कार्य पद्धति, शोध अध्ययन का क्षेत्र एवं परिसीमाएं

भारत में जन सामान्य की छोटी-छोटी बचतों को अधिक क्रियाशील बनाने तथा इसके माध्यम से भारतीय पूँजी बाजार को समृद्ध कर औद्योगिक विकास, नयी परियोजनाओं की स्थापना तथा सरचनात्मक विकास इत्यादि के लिए अधिकाधिक ससाधन उपलब्ध करा करके भारतीय अर्थव्यवस्था को विकसित राष्ट्रों की श्रेणी में स्थापित करने के उद्देश्य से सन् 1960 के दशक में भारत में म्यूचुअल फण्ड उद्योग की स्थापना की गयी। भारत का प्रथम म्यूचुअल फण्ड यूनिट ट्रस्ट आफ इन्डिया है। यह भारत का सबसे बड़ा म्यूचुअल फण्ड है। इसकी स्थापना सन् 1963 में ससद द्वारा पारित एक अधिनियम द्वारा 1964 में की गयी। सन् 1987 तक एकल संस्थान के रूप में यूनिट ट्रस्ट आफ इन्डिया भारत में म्यूचुअल फण्ड उद्योग के कार्यों को संचालित करता रहा। इस तरह 1987 तक इस क्षेत्र में यूनिट ट्रस्ट आफ इन्डिया का एकाधिकार बना रहा। 23 वर्षों की इस अवधि में यूनिट ट्रस्ट आफ इन्डिया ने इस उद्योग के कार्यों को बड़ी सफलता के साथ संचालित किया। यूनिट ट्रस्ट आफ इन्डिया की व्यापक सफलता को देखते हुए सरकार ने 1987 में वाणिज्यिक बैंको तथा सार्वजनिक क्षेत्र के विभिन्न वित्तीय संस्थानों को म्यूचुअल फण्ड उद्योग में प्रवेश की अनुमति प्रदान कर दी। इस सम्बन्ध में भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा आवश्यक दिशा निर्देश जारी किये गये, फलतः सार्वजनिक क्षेत्र के अनेक वित्तीय संस्थानों ने म्यूचुअल फण्डों की स्थापना की। सन् 1987 में वाणिज्यिक बैंको एवं सार्वजनिक क्षेत्र के अन्य वित्तीय संस्थानों के इस क्षेत्र में प्रवेश से म्यूचुअल फण्ड उद्योग का आधार और मजबूत हुआ।

सन् 1987 में भारतीय स्टेट बैंक ने एस0 वी0 आई0 म्यूचुअल फण्ड के न्यासी के रूप में एस0 वी0 आई0 कैपिटल मार्केट्स लि0 की स्थापना की तथा अपनी विभिन्न योजनाओं को निर्गत किया। तत्पश्चात् केनरा बैंक द्वारा केन बैंक म्यूचुअल फण्ड की स्थापना की गयी। इसी क्रम में 1990 में बैंक आफ इन्डिया, इन्डियन बैंक तथा पंजाब नेशनल बैंक ने भी म्यूचुअल फण्ड स्थापित किये। सन् 1994 में बैंक आफ बड़ौदा



ने भी इस क्षेत्र में प्रवेश किया। वाणिज्यिक बैंकों के अतिरिक्त अनेक वित्तीय संस्थानों ने भी अपने-अपने म्यूचुअल फंड स्थापित किये। जून 1989 में भारतीय जीवन बीमा निगम (LIC) तथा 1991 में भारतीय सामान्य बीमा निगम (GIC) ने भी ट्रस्ट का गठन कर म्यूचुअल फंड योजनाओं को निर्गत किया।

म्यूचुअल फंड उद्योग को प्रतियोगी, कार्यकुशल एवं अधिक व्यापक बनाने के उद्देश्य से सरकार ने 1993 में इस क्षेत्र में निजी क्षेत्र के बड़े औद्योगिक घरानों को भी म्यूचुअल फंड स्थापित करने की अनुमति प्रदान कर दी। फलतः टाटा, बिड़ला, रिलायन्स, कोठारी आदि बड़े औद्योगिक घरानों ने भी अपने-अपने म्यूचुअल फंड स्थापित किये। इस प्रकार इस क्षेत्र में निजी क्षेत्र के फंडों के प्रवेश के साथ एक नये युग का सूत्रपात हुआ। वर्तमान में भारतीय पूँजी बाजार में इस कार्य को संपादित करने वाले तीन भिन्न-भिन्न प्रकार के संस्थान कार्यरत हैं।

प्रस्तुत अध्याय में शोध परिकल्पना उद्देश्य, शोध अध्ययन की विधि, अध्ययन की अवधि, क्षेत्र, सीमाओं, आकड़ों के एकत्रीकरण की तकनीकों तथा शोध प्रबन्ध में प्रयुक्त मुख्य शब्दावलियों का विवरण दिया गया है।

## शोध परिकल्पना-

एक अनुसंधानकर्ता के लिए शोध संकल्पना एक ऐसा औपचारिक प्रश्न है जिसे अनुसंधानकर्ता हल करने का प्रयास करता है। इसलिए शोध परिकल्पना से तात्पर्य उस संभावना अथवा संभावनाओं के समूह से लगाया जा सकता है जो कुछ निश्चित स्तरों पर घटित होता है अथवा उन अन्वेषणों से सम्बन्धित है जिनकी स्थापित तथ्यों के सन्दर्भ में उच्च संभावनाएँ हैं।

प्रस्तुत अध्ययन की शोध परिकल्पना का आधार भारतीय पूँजी बाजार में

म्यूचुअल फण्ड उद्योग की उपयोगी भूमिका एवं लघु तथा मध्यवर्गीय निवेशको में बचत करने एवं म्यूचुअल फण्डों में निवेश करने की प्रेरणा जागृत करने तथा उनकी बचतों का कुशल विशेषज्ञों द्वारा बेहतर एवं सुरक्षित विनियोजन करने के साथ-साथ निवेशको को आकर्षक प्रत्याय उपलब्ध कराने हेतु सर्वाधिक उपयुक्त सभावनाओं की तलाश करना है। इस सन्दर्भ में भारत में म्यूचुअल फण्ड उद्योग, में सम्मिलित सार्वजनिक क्षेत्र एवं निजी क्षेत्र के सस्थानों के साथ यूनिट ट्रस्ट आफ इन्डिया के निष्पादनो का विश्लेषण किया गया है ताकि पूँजी बाजार में तरलता की समस्या को दूर करने एवं भारतीय पूँजी बाजार को समृद्ध करने के साथ लघु निवेशको की छोटी-छोटी बचतों को एकत्रित करके बड़े कोषों का निर्माण करके बड़े कोषों से प्राप्त वाले सभी प्रकार के लाभों को प्राप्त करने की सभावनाओं का पता लगाना भी है। इसमें लघु निवेशको के बचतों की जोखिम को कम करने एवं उन्हें आकर्षक प्रत्याय प्रदान करने के प्रयासों का अध्ययन करना भी सम्मिलित है।

## शोध अध्ययन के उद्देश्य:

प्रस्तावित शोध-कार्य के उद्देश्यों को दो प्रमुख भागों में विभाजित किया गया है - 1 प्रमुख उद्देश्य 2 सहायक उद्देश्य

### 1. प्रमुख उद्देश्य: प्रमुख उद्देश्य में निम्नलिखित सम्मिलित हैं -

- (i) लघु एवं सीमांत निवेशको से म्यूचुअल फण्डों द्वारा ससाधनों के एकत्रीकरण का अध्ययन करना।
- (ii) भारत में म्यूचुअल फण्डों द्वारा विभिन्न योजनाओं के माध्यम से जन-सामान्य की सामाजिक आर्थिक स्थिति एवं पृष्ठभूति के अनुसार ससाधनों के एकत्रीकरण का अध्ययन करना।

- (111) म्यूचुअल फण्डों की विनियोग नीति, जोखिम, आय, एवं लाभ आदि को दृष्टिगत रखते हुए विनियोग के विभिन्न साधनों में कोषों के विनियोजन का अध्ययन करना।

## 2. सहायक उद्देश्य: सहायक उद्देश्य निम्नलिखित हैं -

- (1) म्यूचुअल फण्डों की संरचना एवं संगठन का अध्ययन करना।
- (11) सार्वजनिक क्षेत्र, निजी क्षेत्र एवं यूनिट ट्रस्ट ऑफ इंडिया के म्यूचुअल फण्डों की कार्य प्रणाली का अध्ययन करना।
- (111) म्यूचुअल फण्डों के योगदान का अध्ययन करना।

## शोध कार्य पद्धति:

शोध अध्ययन को अर्थपूर्ण बनाने तथा शोध अध्ययन के उद्देश्यों की पूर्ति के लिए एक उपयुक्त शोध कार्यपद्धति का चयन आवश्यक होता है क्योंकि दोषपूर्ण अध्ययन विधि के कारण एक अच्छा शोध अध्ययन भी त्रुटिपूर्ण निष्कर्ष प्रस्तुत कर सकता है। इसलिए एक उपयुक्त शोध-कार्य पद्धति का चयन आवश्यक है। शोध-कार्य पद्धति के अन्तर्गत शोध अध्ययन के क्षेत्र, शोध अध्ययन की अवधि व्यक्तिगत सर्वेक्षण के उद्देश्य से म्यूचुअल फण्डों का चयन समको एवं सूचनाओं का एकत्रीकरण, वर्गीकरण, विश्लेषण, निवर्चन एवं सांख्यिकीय प्रविधियों के प्रयोग आदि का समावेश किया गया है।

म्यूचुअल फण्ड उद्योग में तीन भिन्न प्रकार के संस्थान कार्यरत हैं। इन सभी को सर्वेक्षण के उद्देश्य से चुना गया है। व्यक्तिगत सर्वेक्षण के लिए उपर्युक्त तीनों संस्थानों द्वारा प्रायोजित कुछ प्रमुख योजनाओं का चयन किया गया है। म्यूचुअल फण्ड

उद्योग के दीर्घकालीन विश्लेषण के लिए इस उद्योग के उद्भव से लेकर सन् 1999-2000 तक की अवधि तक के उपलब्ध आकड़ों को आधार के रूप में ग्रहण किया गया है।

शोध अध्ययन को वास्तविक बनाने के लिए आकड़ों का एकत्रीकरण निम्न माध्यमों से किया गया है।

शोध अध्ययन को वास्तविक बनाने के लिए आकड़ों का एकत्रीकरण निम्नलिखित माध्यमों से किया गया है-

(i) प्राथमिक तकनीक

(ii) द्वितीयक तकनीक

प्राथमिक तकनीक के अन्तर्गत आकड़ों के एकत्रीकरण के लिए निम्नलिखित माध्यमों का प्रयोग किया गया है-

(i) प्रत्यक्ष साक्षात्कार विधि

(ii) प्रश्नावली विधि

आकड़ों के एकत्रीकरण के लिए द्वितीयक तकनीक के अन्तर्गत निम्न स्रोतों का प्रयोग किया गया है-

(i) यूनिट ट्रस्ट आफ इन्डिया की वार्षिक रिपोर्ट

(ii) विभिन्न सार्वजनिक एवं निजी क्षेत्र के म्यूचुअल फण्डों की वार्षिक रिपोर्ट

- (III) सेबी (SEBI) एन्यूअल रिपोर्ट
- (IV) म्यूचुअल फण्ड सगठनो द्वारा विभिन्न योजनाओ हेतु जारी किये गये प्रस्तावो अथवा विवरणिका।
- (VI) इकोनामिक सर्वे।
- (VII) वित्तीय समाचार पत्र जैसे- विजिनेस टाइम, इकोनामिक टाइम्स, फाईनेन्सियल एक्सप्रेस आदि।

### शोध अध्ययन का क्षेत्र एवं परिसीमाएं:

प्रस्तुत शोध अध्ययन का क्षेत्र काफी विस्तृत है। इसमें म्यूचुअल फण्ड उद्योग में कार्यरत तीन भिन्न-भिन्न संगठनो- यू0टी0आई0, गैर यू0टी0आई0 सार्वजनिक क्षेत्र एवं निजी क्षेत्र के म्यूचुअल फण्डो को सम्मिलित किया गया है। उपर्युक्त संगठनो द्वारा प्रायोजित कुछ विशिष्ट योजनाओ को अध्ययन में सम्मिलित किया गया है अध्ययन के लिए इस उद्योग के उद्भव से लेकर सन् 1999-2000 तक के उपलब्ध आकड़ो को आधार रूप में ग्रहण किया गया है। इस अवधि में भारतीय पूँजी बाजार में प्रमुख रूप से आये सार्वजनिक क्षेत्र, निजी क्षेत्र एवं यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया के कोषो का तुलनात्मक अध्ययन प्रस्तुत किया गया है। अध्ययन में लघु एवं मध्यवर्गीय निवेशको की छोटी-छोटी बचतो को अधिक से अधिक आकर्षित कर गतिशील करने तथा आकर्षक प्रत्याय पर सुरक्षित निवेश करने के प्रस्तावो व निष्पादनो पर विशेष ध्यान दिया गया है।

प्रस्तावित शोध-प्रबन्ध की कुछ परिसीमाएं भी हैं जो निम्नलिखित हैं-

- 1- म्यूचुअल फण्ड उद्योग पर अभी तक विस्तृत रूप से कोई शोध कार्य न होने के कारण प्रस्तावित शोध-प्रबन्ध के लिए कोई ठोस दिशा निर्देश

प्राप्त नहीं हो सका है।

- 2- शोध विषय पर पर्याप्त साहित्य उपलब्ध न होने के कारण अधिकतर कार्य व्यक्तिगत सर्वेक्षण के आधार पर ही सम्पन्न करना पड़ा है।
- 3- म्यूचुअल फण्ड उद्योग से जुड़े कर्मचारी प्राथमिक सूचनाएँ प्रदान करने में कतराते रहे, अतः उनसे सही सूचनाएँ प्राप्त करने में काफी कठिनाई हुई। इतने पर भी यह विश्वास किया जाना कठिन है कि प्राप्त सूचनाएँ पूर्णतः सत्य ही होंगी। फिर भी उसमें सत्यता का अंश काफी सीमा तक विद्यमान है, क्योंकि इन सूचनाओं का मिलान विभिन्न स्तरों पर किया गया है।
- 4- म्यूचुअल फण्ड उद्योग में लघु एवं मध्यवर्गीय निवेशकों की भूमिका के सन्दर्भ में स्पष्ट एवं पर्याप्त सूचनाएँ अनुपलब्ध हैं, अतः शोधार्थी को लघु एवं मध्यवर्गीय निवेशकों की भूमिका के सन्दर्भ में सूचनाएँ एकत्र करने में काफी कठिनाई का सामना करना पड़ा।
- 5- विषय की विशालता, नवीनता एवं गूढ़ता के कारण शोधार्थी को सार्वजनिक एवं निजी क्षेत्र के वित्तीय विशेषज्ञों के सम्पर्क में रहना पड़ा इसलिए शोध कार्य को सम्पन्न करने में काफी समय लगा।

### शोध अध्ययन में प्रयुक्त प्रमुख शब्दावली:

अध्ययन में प्रमुख रूप से निम्न शब्दावलियों का प्रयोग किया गया है।

## सलाहकार-

इसे विनियोग सलाहकार (Investment Adviser) भी कहते हैं। यह वह व्यक्ति है जिसे कोषों के विनियोग अथवा सम्पत्ति प्रबन्ध हेतु सलाह देने के लिए म्यूचुअल फण्ड सगठनों द्वारा अनुबंधित किया जाता है।

## प्रबन्ध शुल्क (Management Fee):

म्यूचुअल फण्ड सगठनों द्वारा अपने विनियोग सलाहकारों को दी जाने वाली राशि प्रबन्ध शुल्क कहलाती है। औसत वार्षिक शुल्क कोष की कुल सम्पत्तियों का लगभग  $\frac{1}{2}\%$  होता है।

## शुद्ध सम्पत्ति मूल्य प्रतिअंश (NAV Per Share):

बाजार मूल्य पर किसी भी म्यूचुअल फण्ड की कुल सम्पत्ति (प्रतिभूति, नकद, अन्य कोई अर्जित आय आदि) में से कुल दायित्वों को घटाने के पश्चात आने वाली राशि में अंशों की संख्या से भाग देने पर जो भागफल आता है इस राशि को ही शुद्ध सम्पत्ति मूल्य प्रति अंश कहा जाता है।

## प्रस्तावित मूल्य (Offer Price):

यह वह मूल्य है जिस पर इकाई को खरीदा जा सकता है। यह राशि स्टॉक एक्सचेंज पर उपलब्ध सबसे कम प्रस्ताव मूल्य जिसमें प्रतिभूति एवं प्रारम्भिक लागत सम्मिलित होती है को ध्यान में रखते हुए निर्धारित किया जाता है।

## पोर्टफोलियो- (Portfolio):

यह प्रतिभूतियों का वह समूह है जिसका सामूहिक रूप से प्रबन्ध किया

जाता है।

## पोर्टफोलियो प्रबन्ध- (Portfolio Management) :

निवेशको के उद्देश्यों को प्राप्त करने के लिए सबसे अच्छे पोर्टफोलियो का समय-समय पर चयन किया जाता है। इसे ही पोर्टफोलियो प्रबन्ध कहते हैं।

## न्यासी (Trustees):

वह सस्था/व्यक्ति जो इकाई धारको के हितों की रक्षा के लिए यूनिट ट्रस्ट अथवा म्यूचुअल फण्ड सम्पत्तियों की देखभाल संरक्षक के रूप में करता है उसे न्यासी कहते हैं।

नियमन 2(0) के अनुसार न्यासी से तात्पर्य ऐसे व्यक्ति से है जो इकाई धारको के लाभ के लिए न्यास में म्यूचुअल फण्ड की सम्पत्तियों की देखभाल करता है।

म्यूचुअल फण्ड की स्थापना न्यास के रूप में प्रायोजक द्वारा की जाती है। इसका प्रबन्ध न्यासी मण्डल द्वारा न्यास सविदा के अनुरूप किया जाता है। न्यास सविदा में कोष के प्रबन्ध के बारे में दिशा-निर्देश लिखा होता है। न्यास सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी की नियुक्ति एवं स्थापना करता है। यह न्यासियों की जिम्मेदारी है कि वह सुनिश्चित करे कि जिन योजनाओं को सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी संचालित करने जा रहा है वह न्यास सविदा के अनुरूप है या नहीं। न्यासी और सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी के बीच घनिष्ठ सम्बन्ध होता है। न्यासी म्यूचुअल फण्ड योजनाओं की पूँजीगत सम्पत्तियों का मुख्य नियन्त्रक होता है।'

---

1 -

राव पी०मोहना 'वर्किंग आफ म्यूचुअल फण्ड आर्गनाइजेशन इन इन्डिया, कनिष्का पब्लिशर्स, डिस्ट्रीब्यूटर्स, नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या-24



## न्यासियों के अधिकार एवं दायित्व:

न्यासियों के निम्नलिखित अधिकार एवं दायित्व हैं।

- (I) न्यासियों का यह अधिकार है कि वह सम्बन्धित सूचनाएं एवं क्रियाकलापों से सम्बन्धित त्रैमासिक रिपोर्ट सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी से प्राप्त कर सकता है।
- (II) सेबी (SEBI) नियमन के तहत न्यासी सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी को विशेष परिस्थितियों में समाप्त कर सकता है।
- (III) न्यासियों द्वारा आवश्यकतानुसार संरक्षक (Custodian) की नियुक्ति की जाती है एवं यह उसके कार्यों का निरीक्षण करने के लिए अधिकृत होता है।
- (IV) न्यासी सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी के कार्यों से सम्बन्धित अकेक्षित रिपोर्ट प्राप्त करने का हकदार है।
- (V) न्यासी किसी भी बैंकर की नियुक्ति कर सकता है।
- (VI) न्यासियों को रजिस्टार एवं ट्रांसफर एजेंट की नियुक्ति का अधिकार है।
- (VII) यह न्यासियों का दायित्व है कि वह म्यूचुअल फंड के क्रियाकलापों से सम्बन्धित छमाही रिपोर्ट सेबी (SEBI) को प्रस्तुत करे।

## संरक्षक (Custodian):

संरक्षक की नियुक्ति म्यूचुअल फंड के न्यासी द्वारा की जाती है। यह आवश्यक संरक्षकता सम्बन्धी सेवाओं को उपलब्ध कराता है।

## सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी (Asset Management Company):

सेबी (SEBI) (म्यूचुअल फण्ड) नियमन 1993 की धारा 2(d) के अनुसार सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी का तात्पर्य ऐसी कम्पनी से है जिसका गठन एव पजीकरण कम्पनी अधिनियम 1956 के अन्तर्गत हुआ हो एव वह बोर्ड के अधिनियम 20 द्वारा मान्यता प्राप्त हो। सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी के लिए निम्नलिखित तत्व आवश्यक हैं -

- (i) सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी एक सयुक्त स्कन्ध कम्पनी है।
- (ii) यह किसी वित्तीय संस्थान बैंक अथवा एल0आई0सी0/जी0आई0सी0 या अन्य द्वारा प्रवर्तित होती है।
- (iii) इस तरह की सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी को सेबी के नियमन 20 के अन्तर्गत मान्यता प्राप्त होनी चाहिए।
- (iv) सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी की मान्यता के लिए फार्म-अ द्वारा आवेदित होगी।
- (v) बोर्ड से मान्यता प्राप्त करने हेतु सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी को पार्षद सीमा नियम एव पार्षद अन्तर्नियम जमा करना चाहिए।

## सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी की नियुक्ति:

नियमन 19(1) के अनुसार प्रायोजक सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी की नियुक्ति करता है। इसे बोर्ड द्वारा मान्यता प्राप्त होती है। इसका निर्माण म्यूचुअल फण्ड के प्रबन्ध करने एव इसकी विभिन्न योजनाओं का संचालन करने के लिए किया जाता है।

नियमन 19(2) के अनुसार सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी की नियुक्ति को

न्यासियों के बहुमत अथवा योजनाओं के इकाई धारकों के 3/4 बहुमत से रद्द किया जा सकता है।

नियमन 19(3) के अनुसार किसी भी सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी की नियुक्ति से सम्बन्धित किसी भी परिवर्तन के लिए बोर्ड की पूर्व अनुमति लेना आवश्यक है।

### सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी की मान्यता:

सेबी (SEBI) नियमन 1993 की धारा 20 के अनुसार सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी को मान्यता देते समय बोर्ड निम्न बिन्दुओं को ध्यान में रखता है।

- (i) सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी के पिछले वर्षों के निष्पादन का अच्छा रिकार्ड होना चाहिए बशर्ते कम्पनी पहले से विद्यमान हो।
- (ii) सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी के निदेशक ऐसे व्यक्ति होने चाहिए जिनको उस क्षेत्र में पर्याप्त अनुभव हो जैसे-पोर्ट-फोलियो प्रबन्ध, विनियोग विश्लेषण, वित्तीय प्रबन्ध के क्षेत्र आदि।
- (iii) सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी के लगभग 50% निदेशक मण्डल के सदस्य प्रायोजक कम्पनी अथवा उसके किसी सहयोगी कम्पनी अथवा न्यास से जुड़े नहीं होने चाहिए।
- (iv) सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी का अध्यक्ष ऐसा व्यक्ति नहीं होना चाहिए जो किसी न्यास/कम्पनी का निदेशक हो अथवा न्यास के बोर्ड का कोई सदस्य हो।

- (v) सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी की शुद्ध पूँजी कम से कम 5 करोड रु होनी चाहिए। शुद्ध पूँजी से आशय कम्पनी की चुकता पूँजी एवं मुक्त सचय से है।

सेबी(SEBI) नियमन 21 के अनुसार सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी को निम्नलिखित नियमों एवं शर्तों के अधीन मान्यता दी जाएगी।

- (i) सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनीके पास म्यूचुअल फण्ड के प्रबन्ध में पर्याप्त योग्यता एवं अनुभव रखने वाले व्यक्ति होंगे।
- (ii) सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी का कोई भी निदेशक किसी अन्य सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी में न तो निदेशक के रूप में कार्य करेगा और न ही किसी अन्य म्यूचुअल फण्ड के न्यास के निदेशक के रूप में कार्य करेगा।
- (iii) सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी में किसी भी प्रकार के महत्वपूर्ण परिवर्तन की सूचना बोर्ड को दी जाएगी एवं उसकी अनुमति ली जाएगी।

### सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी के व्यावसायिक क्रियाकलापः

नियमन 23(1) के अनुसार कोई भी सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी किसी अन्य म्यूचुअल फण्ड के न्यास के रूप में कार्य नहीं करेगी। ये व्यावसायिक रूप से वित्तीय सेवाओं सम्बन्धी सलाह एवं अनुसंधान का कार्य कर सकते हैं।

### सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी के दायित्व/सीमाएं:

सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी के निम्न दायित्व एवं सीमाएं हैं।

- (i) प्रत्येक योजनाओं के कोषों का विनियोजन उस योजना में किये गये प्रावधानों के अनुसार ही किया जाएगा।

- (ii) सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी अपने क्रियाकलापो से सम्बन्धित त्रैमासिक रिपोर्ट 31 मार्च, 30 जून, 30 सितम्बर एवं 31 दिसम्बर को न्यासी को सौपेगी।
- (iii) सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी अपने कार्यालय व्यय, कर्मचारियों एवं प्रबन्ध सम्बन्धी व्ययों को वहन करेगी।
- (iv) यह वार्षिक रिपोर्ट प्रस्तुत करेगी।
- (v) यह अपनी योजनाओं का प्रचार-प्रसार स्वयं करेगी।
- (vi) आवश्यक लेखों का उचित रख-रखाव करेगी।
- (vii) नियमपूर्वक कर प्रपत्र भरेगी।
- (viii) अनुसंधान का प्रबन्ध करेगी।
- (ix) म्यूचुअल फण्ड की सम्पत्तियों एवं उसके अन्य कार्यकलापों का प्रबन्ध करना एवं वित्तीय सेवाओं पर सलाह उपलब्ध कराना।

### **इकाई धारक (Unit Holder):**

इकाई धारक वह व्यक्ति होता है जो म्यूचुअल फण्ड की योजनाओं में भाग लेता है।

00-----00

# द्वितीय अध्याय

म्यूचुअल फण्ड का उद्भव एवं विकास

## म्यूचुअल फण्ड की संकल्पना:

म्यूचुअल फण्ड का शाब्दिक अर्थ पारस्परिक निधि है। इसके अन्तर्गत जन - साधरण के निवेश योग्य धन को ऐच्छिक आधार पर एकत्रित करके विनियोग के बेहतर अवसरो मे प्रयोग किया जाता है। इसकी स्थापना प्राय निवेश सम्बन्धी निर्णय लेने वाली दक्ष वित्तीय सस्थाओ द्वारा की जाती है। भारत मे विभिन्न वित्तीय सस्थाओ जैसे - यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया, स्टेट बैंक आफ इण्डिया, कनारा बैंक, इण्डियन बैंक, पजाब नेशनल बैंक, जीवन बीमा निगम, इत्यादि, कुछ निजी सस्थाओ जैसे- कोठारी पायनियर एव मार्गन स्टैनले, कुछ अखिल भारतीय वित्तीय सस्थाओ जैसे - भारतीय औद्योगिक विकास बैंक [IDBI], भारतीय औद्योगिक साख एवं निवेश निगम [ICICI] तथा कुछ बडे औद्योगिक घरानो जैसे - टाटा, बिड ला इत्यादि ने इसप्रकार के म्यूचुअल फण्ड स्थापित किये हैं।

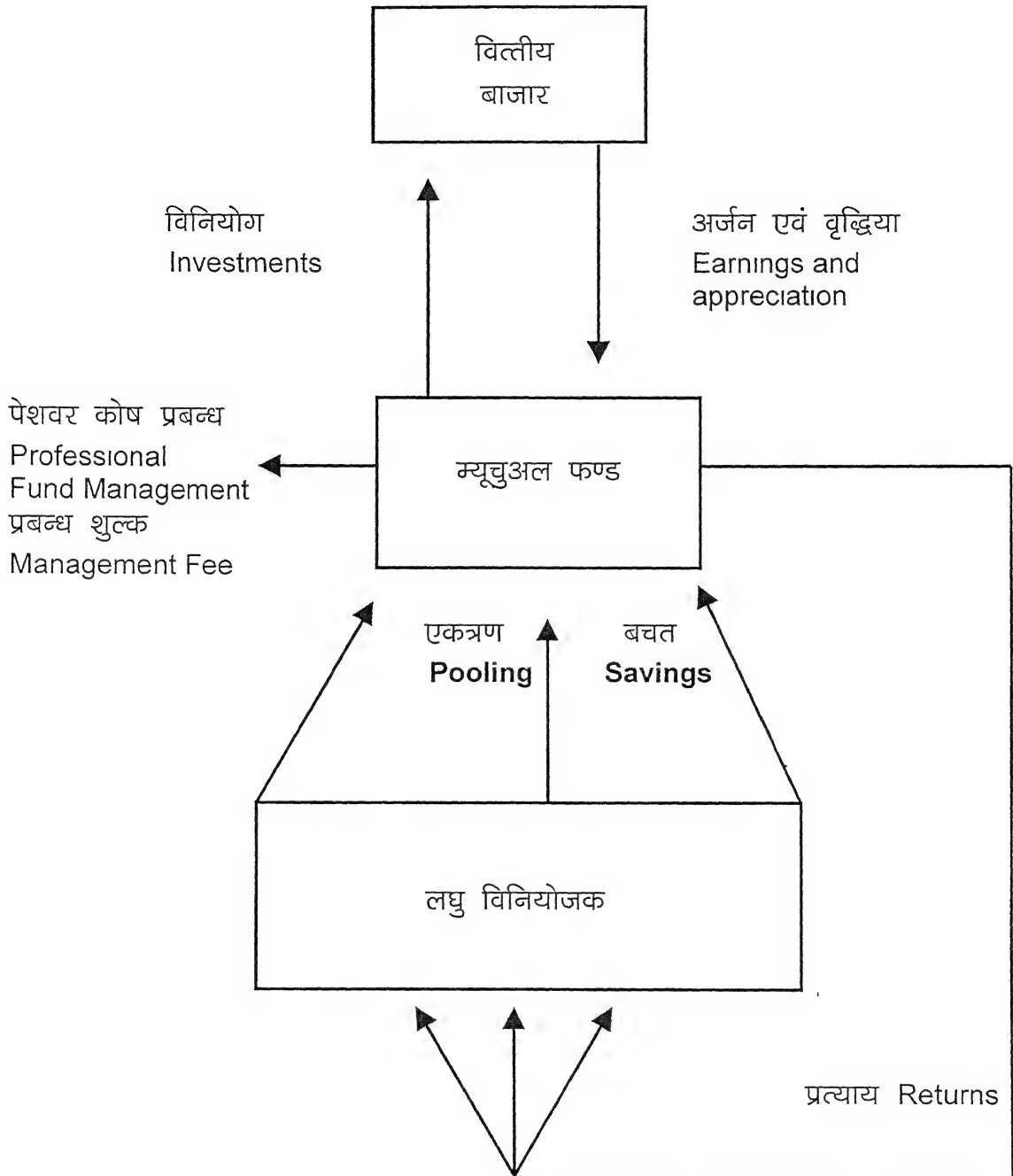
सामान्यत म्यूचुअल फण्ड वित्तीय मध्यस्थ हैं, जो अनेकानेक व्यक्तियों की छोटी-छोटी बचतो को एकत्रित करते हैं, एवं इस प्रकार से अर्जित की गयी मुद्रा को विभिन्न प्रकार की प्रतिभूतियों मे विनियोग करते हैं। इस प्रतिभूतियों मे सम्मिलित हैं - अश [Share], बाडस [Bonds] ऋण पत्र [Debenturer] इत्यादि। इससे विनियोजन के क्षेत्र मे प्रसारण आता है तथा जोखिमो मे कमी होती है।' इसका उद्देश्य विनियोगियो, जो कि म्यूचुअल फण्डों के द्वारा अप्रत्यक्ष रूप से अशो मे सहभागिता करते हैं, के लाभ को अधिकतम करना है।

---

1- हेलिन जान ए 'इन्वेस्टर्स गाइड टू म्यूचुअल फण्डस, प्रिन्टिस हाल, यू के  
पृष्ठ संख्या - 3

म्यूचुअल फण्ड वित्तीय मध्यस्थ है जिसे निम्न चित्र द्वारा स्पष्ट किया गया है-

चित्र संख्या-1





म्यूचुअल फण्ड को विभिन्न लेखको द्वारा भिन्न - भिन्न ढंग से परिभाषित किया गया है -

पियर्स, जेम्स एल<sup>0</sup> के अनुसार -

“यह एक गैर - जमा अथवा गैर-बैंकिंग वित्तीय मध्यस्थ हैं, जो कि धन सम्पन्न व्यक्तियों एवं हानिकर इकाइयों को प्रत्यक्षतया एक साथ मिलाने के महत्वपूर्ण वाहन के रूप में कार्य करता है।”<sup>1</sup>

वेस्टन, जे<sup>0</sup>फ्रेड एवं ब्राइघम, यूजीन एफ<sup>0</sup> के अनुसार -

“म्यूचुअल फण्ड निगम हैं, जो कि बचतकर्ताओं से डालर स्वीकार करते हैं, उसके पश्चात् इन डालरों का प्रयोग व्यवसाय अथवा सरकार द्वारा निर्गमित स्टाको, दीर्घावधि बांडो, अल्पावधि ऋणपत्रों को खरीदने में प्रयोग करते हैं।”<sup>2</sup>

संयुक्त राज्य अमेरिका के विनियोग कम्पनी संस्थान द्वारा प्रकाशित “म्यूचुअल फण्ड्स फैक्ट्स बुक” के अनुसार -

“म्यूचुअल फण्ड एक वित्तीय सेवा संगठन हैं, जो अशुधारकों से मुद्रा प्राप्त करता है, उसका विनियोग करता है, इस विनियोग पर लाभ अर्जित करता है, इसमें वृद्धि करने का प्रयत्न करता है, एवं अशुधारकों को उनके विनियोग के वर्तमान मूल्य हेतु माग पर नकद भुगतान करने के लिये अनुबन्ध करता है।”

सेबी नियमन अधिनियम 1993 में म्यूचुअल फण्ड को इस प्रकार परिभाषित किया गया है-

“प्रतिभूतियों में विनियोजन हेतु सामान्य जनता को एक या एक से अधिक योजनाओं के अन्तर्गत इकाइयों के विक्रय के माध्यम से न्यासियों से धन उगाहने के लिए प्रायोजक द्वारा ट्रस्ट के रूप में स्थापित निधि म्यूचुअल फण्ड है।”<sup>3</sup>

- 
- 1 एन्डरसन, कार्ल ई<sup>0</sup> एवं जेम्स बी<sup>0</sup> रास 1988, मार्डन म्यूचुअल फण्ड फेमिलज एण्ड वेरिऐबिल लाइफ डो जोन्स इरविन
  - 2 वेस्टन, जे<sup>0</sup> फ्रेड एवं ब्राइघम, यूजीन एफ<sup>0</sup>, ‘इसेन्सियल ऑफ मैनेजीरियल फाइनेन्स’
  - 3 धारा 2 (एम) सेबी (म्यूचुअल फण्ड) नियमन 1993

इस प्रकार म्यूचुअल फण्ड सामूहिक विनियोग हेतु छोटे-छोटे विनियोगियों की बचतों को एक साथ इकट्ठा करने की एक यात्रिकी है, जिसका उद्देश्य विनियोगियों को आकर्षक लाभ प्रदान करना है। इससे पूँजी निर्माण की गति तीव्र होती है तथा विनियोजक निम्नतम जोखिमों पर अधिकतम लाभ प्राप्त कर सकने में समर्थ हो जाता है।

भारत में म्यूचुअल फण्ड के नाम से प्रचलित पारस्परिक निधियों को अलग-अलग देशों में अलग-अलग नामों से जाना जाता है। ग्रेट ब्रिटेन में इसे 'इन्वेस्टमेन्ट-ट्रस्ट' के नाम से जबकि संयुक्त राज्य अमेरिका तथा अन्य प्रमुख देशों में इसे 'इन्वेस्टमेन्ट कम्पनी' के नाम से पुकारा जाता है।<sup>1</sup>

### म्यूचुअल फण्ड का उद्भव एवं विकास:

वाणिज्यिक इतिहास के अरुणोदय पर मिश्रवासी तथा यूनानी अपने अश्वों को अपने जहाजों एवं कारवाँ में विक्रय करते थे, जिससे कि उनके सकटपूर्ण उपक्रमों पर प्रोदभूत जोखिमों को बाँटा जा सके या कम किया जा सके। इसी आधार पर म्यूचुअल फण्ड की औपचारिक उत्पत्ति बेल्जियम में हुई।<sup>2</sup> इसके पश्चात् “सोसाइटी जनरल डी बेल्जियम 1822” [Societe Sereiole de Belgique] 1822, की तरह ही कई एजेन्सियों को स्विटजरलैण्ड तथा फ्रांस में निर्मित किया गया। इसके तुरन्त बाद सन् 1860 के दशक में इंग्लैंड में भी इस प्रथा का प्रादुर्भाव हुआ। सन् 1868 में एक विदेशी एवं औपनिवेशिक सरकारी न्यास [Foreign and Colonial Government Trust] की स्थापना की गयी, जिससे विभिन्न प्रतिभूतियों में विनियोजित विनियोगकर्ताओं की जोखिमों को विस्तार प्रदान किया जा सके।<sup>3</sup>

- 
- 1 राव, पी० मोहना, 'वर्किंग आफ म्यूचुअल फण्ड ऑर्गनाइजेशन इन इन्डिया, कनिष्का पब्लिसर डिस्ट्रीब्यूटर्स, नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या-5
  - 2 बसल, ललित के०, 'म्यूचुअल फण्ड मैनेजमेन्ट एण्ड वर्किंग, दीप एण्ड दीप पब्लिकेशन नयी दिल्ली 1996, पृष्ठ संख्या - 40
  - 3 किलर हावर्ड एण्ड सनटग हार्वे, “द राइट मिक्स हाउ टू पिक म्यूचुअल फण्ड्स फार योर पोर्टफोलियो, मसग्रा हिल, न्यूयार्क 1993, पृष्ठ संख्या - 81

यह पद्धति 20 वर्षों तक स्थायी रूप से अपने विकास को प्राप्त करती रही, तथा सन 1880 के दशक में यह प्रथा अपने उच्चतम शिखर पर थी। अपने आरम्भिक चरण में इस प्रकार की क्रियाओं को करने हेतु नियमनों की संख्या कम थी या यह कहा जाए कि इसके नियमन हेतु कोई कानून पूर्ण नहीं था, अतएव अनेक प्रकार की बुराइयाँ इस प्रथा में प्रकट हुईं। परन्तु कुछ समय के पश्चात् वे संस्थान जो कि पारस्परिक ढंग से अपना कार्य कर रहे थे, को जनता का विश्वास प्राप्त हो गया। फलतः सन 1931 में एक ब्रिटिश न्यास जिसे 'म्यूनििसिपल एण्ड जनरल सिव्थूरिटीज कम्पनी लिमिटेड' के नाम से जाना जाता है, का शुभारम्भ किया गया।<sup>1</sup> इसे अब एम0 एण्ड जी0 ग्रुप नाम से जाना जाता है। इस प्रकार म्यूचुअल फण्ड का वास्तविक उदभव 19वीं शताब्दी में ब्रिटेन में हुआ, लेकिन इसका विकास 19वीं शताब्दी के अन्त एव 20वीं शताब्दी के पूर्वार्द्ध में उत्तर-पूर्व के मुख्य मुद्रा केन्द्र में संयुक्त राज्य अमेरिका में हुआ।<sup>2</sup> ये फण्ड आदि रूप में मुख्यतः बंधी अवधि वाले थे तथा इनका प्रयोग संयुक्त राज्य अमेरिका में गृहयुद्ध के पश्चात् विकास के वित्तीयन हेतु किया गया।<sup>3</sup> तथापि सन 1929 में स्टॉक-मार्केट के ध्वस्त हो जाने के कारण इन बंधी अवधि वाली निधियों का भी समापन हो गया। किन्तु प्रतिभूति अधिनियम 1933, विनियोग कम्पनी अधिनियम 1940 एवं विनियोग सलाहकार अधिनियम 1940 के अस्तित्व में आने के कारण संयुक्त राज्य अमेरिका में म्यूचुअल फण्डों का उन्नयन एवं नियमन पुनः प्रारम्भ हो गया और द्वितीय विश्वयुद्ध की अवधि के पश्चात् तो अमेरिका में म्यूचुअल फण्ड संस्कृति का

- 1 जैक, सी0 रेवेल, द ब्रिटिश फाइनेन्सियल सिस्टम, मैकमिलन, लन्दन 1973 पृष्ठ संख्या 444
- 2 बसल, ललित के0, "म्यूचुअल फण्ड मैनेजमेन्ट एण्ड वर्किंग, दीप एण्ड दीप पब्लिकेशन नयी दिल्ली 1996, पृष्ठ संख्या - 40
- 3 रास जोल, म्यूचुअल फण्ड्स - टेकिंग द वरी आफ आउट आफ इन्वेस्टिंग प्रिन्टिस हाल 1998 पृष्ठ संख्या - 8

बहुत अधिक विकास हुआ।<sup>1</sup> वर्तमान समय में अमेरिका में कुल 16 ट्रिलियन डालर के म्यूचुअल फण्ड हैं और म्यूचुअल फण्डों की संख्या जो सन् 1990 में 68 थी, बढ़कर वर्तमान समय में 4320 तक हो गयी है तथा वर्तमान समय में अमेरिका में रहने वाले व्यक्ति अपनी कुल घरेलू बचत का 40 प्रतिशत से अधिक म्यूचुअल फण्डों में विनियोग किये हुए हैं।<sup>2</sup>

20वीं शताब्दी में अनेक देशों में म्यूचुअल फण्ड संस्कृति का प्रादुर्भाव हुआ। सन् 1920 के दशक में कनाडा में अनेक बड़ी अवधि वाली विनियोग कम्पनियां संगठित हुईं।<sup>3</sup> सामान्यतया इन्हें विनियोग न्यायो के रूप में जाना जाता है। ये विनियोग न्यायस् जैसे तो इकाई न्यायस् के समान ही प्रतीत होते हैं परन्तु अवधारणात्मक रूप से इनमें अन्तर है। कनाडा में वह प्रथम म्यूचुअल फण्ड जिसने सामान्य जनता को अपने अंशों को निर्गमित किया, वह था 'कनैडियन इन्वेस्टमेन्ट फण्ड' इसने अपने अंशों को निर्गमित करने का कार्य सन् 1932 में किया। सन् 1930 में दो अन्य फण्ड स्थापित किये गये, वे थे 'कामनवेल्थ इन्टरनेशनल कारपोरेशन लिमिटेड' एवं 'कारपोरेट इन्वेस्टर्स लिमिटेड'। ये तीनों फण्ड इस समय कनाडा के म्यूचुअल फण्डों में सबसे बड़े हैं।<sup>4</sup>

कालक्रमानुसार यूरोप के अनेक देशों, सुदूरपूर्व एवं लैटिन अमेरिका में सैकड़ों म्यूचुअल फण्डों का उदय एवं प्रसार हुआ। हाल के वर्षों में जापान तथा सुदूरपूर्व के देशों में म्यूचुअल

- 1 ऐडमिस्ट्र,आर0ओ0, 'फाइनेन्सियल इन्स्टीच्यूशन्' मसग्रा - हिल न्यूयार्क 1986, पृष्ठ संख्या - 271
- 2 इन्वेस्टमेन्ट कम्पनी इन्स्टिट्यूट, लिपर एनालिटिकअल सर्विस
- 3 बिन हैमर, एच0एच0 'मनी बैकिंग एण्ड द कनैडियन फाइनेन्सियल सिस्टम, मैथ्यूयन, टोरंटो 1968, पृष्ठ संख्या - 169
- 4 बसल, ललित के0, "म्यूचुअल फण्ड मैनेजमेन्ट एण्ड वर्किंग, दीप एण्ड दीप पब्लिकेशन नयी दिल्ली 1996, पृष्ठ संख्या - 42

फण्डो का विशिष्ट प्रदर्शन रहा। सम्भवत इसी के परिणामस्वरूप इन देशों की अर्थव्यवस्थाओं का तीव्रगति से विकास हुआ एवं उनके पूँजी बाजार में भी सवृद्धि आयी।<sup>1</sup> सन 1989-90 के दौरान निष्पादन की शब्दावली में इन म्यूचुअल फण्डों ने उद्योग जगत में महत्वपूर्ण भूमिका का निर्वाह किया। प्रशान्त क्षेत्र के देशों जैसे - हांगकांग, थाईलैण्ड, सिंगापुर और कोरिया भी इस क्षेत्र में लम्बे समय से प्रवेश किये हुए हैं।<sup>2</sup> मारीशस और नीदरलैण्ड तो सुदूरतटीय म्यूचुअल फण्डों हेतु करें के स्वर्ग के रूप में विकसित हो रहे हैं।<sup>3</sup> इस प्रकार वर्तमान समय में म्यूचुअल फण्ड संस्कृति का क्षेत्र वैश्विक हो गया है।

## भारतीय परिदृश्य -

विश्व में शताब्दियों पुराने इतिहास के बावजूद भारत वर्ष में म्यूचुअल फण्ड की अवधारणा सन 1960 के दशक में मूर्तिमान हुई। उद्योगों को वित्तीय ससाधन उपलब्ध कराने हेतु तथा घरेलू बचतों को और अधिक सक्रिय करने की आवश्यकता पर बल देते हुए तत्कालीन वित्तमंत्री श्री टी० कृष्णामाचारी ने म्यूचुअल फण्डों के उन्नयन हेतु अपने विचार व्यक्त किए। उन्होंने तत्कालीन प्रधानमंत्री प० नेहरू को एक ऐसे सगठन की आवश्यकता पर बल देते हुए लिखा कि हमें भारतीय पूँजी बाजार में ऐसे ससाधनों को विकसित करना होगा जो वित्त के वाहक के रूप में कार्य कर सकें, और भारतीय रिजर्व बैंक इस प्रकार के विशिष्ट संस्थान को विकसित करने के लिए उद्यत भी था। 'यूनिट ट्रस्ट ऑफ इन्डिया बिल' को संसद में लाते समय वित्तमंत्री श्री टी० कृष्णामाचारी ने यह विचार व्यक्त किया कि "हम इसे लघु बचतों में

- 1 कर्ट, ब्रोडवर 'म्यूचुअल फण्ड, हाउ टू इन्वेस्ट बिद द प्रोस०, जोन विले न्यूयार्क 1988 पृष्ठ संख्या - 210
- 2 इरविन, इल्टन, जे० मार्टीन ग्राबर 'मार्डर्न पोर्टफोलियो थीऑरि एण्ड इन्वेस्टमेन्ट एनालिसिस सिंगापुर जान विले एण्ड सन्स 1987 पृष्ठ संख्या - 112
- 3 बसल, ललित के० 'म्यूचुअल फण्ड मैनेजमेन्ट एण्ड वर्किंग, दीप एण्ड दीप पब्लिकेशन् नयी दिल्ली - 1996, पृष्ठ संख्या - 43

एक अदभुत प्रयास का नाम देगे तथा हमें विश्वास है कि इसकी सफलता की प्रत्येक आशा के साथ एक अदभुत प्रयोग को प्रारम्भ कर रहे हैं।' उन्होंने यह भी बताया कि "यह मध्यम आय वर्ग और निम्न आय वर्ग के व्यक्तियों हेतु एक ऐसा सुअवसर है जिससे वे बिना अधिक कठिनाई के अशों के रूप में सम्पत्ति को प्राप्त कर सकते हैं।"

भारत में म्यूचुअल फण्ड के कार्यों की आधारशिला ससद द्वारा पारित 'यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया एक्ट' के साथ सन 1963 में रखी गयी। यह संस्थान उन विनियोगियों जिनके संसाधन न्यून हैं, की आवश्यकताओं को ही मुख्यतया पूरा करता है।<sup>1</sup> इसी उद्देश्य के साथ यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया ने खुली अवधि वाली योजनाओं के साथ सन 1964 में भारतीय पूँजी बाजार में प्रवेश किया।<sup>2</sup>

### भारत में म्यूचुअल फण्ड के अस्तित्व में आने के कारण -

भारत में म्यूचुअल फण्डों की क्रियात्मक प्रासंगिकता कतिपय कारणों से हुई, पिछले कुछ वर्षों में कई एक म्यूचुअल फण्ड भारतीय पूँजी बाजार में आये इनकी वृद्धि के मुख्य कारण निम्न हैं

- 1 बैंक प्रारम्भ में निधियों हेतु पूँजी बाजार से मुद्रा उगाहने योग्य नहीं थे अथवा ये बैंक बाजार में अपनी जमाओं को विनियोजित करने के योग्य नहीं थे।
- 2 व्यक्तिगत विनियोजक जिसमें कि जोखिमों को वहन करने की क्षमता होती है एवं जो पूँजी बाजार के सव्यवहारों के सम्बन्ध में उहापोह की स्थिति में रहते थे, वे बाजार के विभिन्न अवयवों में प्रत्यक्ष भारी मात्रा में विनियोग करने को इच्छुक नहीं थे।
- 3 वे बैंक जो कि भारतीय रिजर्व बैंक के निर्देशाधीन कार्यरत थे, जनता को सर्वोत्तम आय

---

1 बजट भाषण 1963

2 हेन्निंग सी०एन० एवं अन्य "फाइनेन्सियल मार्केट्स एण्ड द एकोनामी", प्रिन्टिस हाल न्यूजर्सी 1978, पृष्ठ संख्या - 145

3 सहदेवन के०जी० एण्ड त्रिपालराजू एम०, 'डेटा इनटरप्रेटेशन एण्ड एनालसिस, प्रिन्टिस हाल आफ इण्डिया, नयी दिल्ली 1997, पृष्ठ संख्या -

के साथ बृद्धि करने के अवसरो को प्रदान करने में असफल थे तथा नवीन पूँजीबाजार में जो कि नवोन्मेष की अवस्था से गुजर रहा था तथा जिसमें समय के साथ - साथ प्रतियोगिता में बृद्धि हो रही थी, व्यक्तिगत विनियोगकर्ताओं की आशाओं की प्रतिपूर्ति करने में भी सफल नहीं थे।<sup>1</sup>

इसके कारण भी बैंको में जमा धनराशिया कम होती जा रही थी क्योंकि लघु बचतों एवं स्थायी जमाओं पर ब्याजदरो में कमी ने भी व्यक्तिगत विनियोगकर्ताओं को म्यूचुअल फण्डों में विनियोजन हेतु अपनी ओर आकर्षित किया।<sup>2</sup>

भारतीय अर्थव्यवस्था के आर्थिक उदारीकरण एवं वैश्वीकरण की प्रक्रिया के साथ ही ब्याजदरो में गिरावट आना आरम्भ हो गयी।<sup>3</sup> यद्यपि वे तब भी पश्चिमी मानकों की तुलना में अधिक थे जबकि उदारीकरण एवं वैश्वीकरण के कारण निगमित क्षेत्रों के अर्जन में भारी वृद्धि हुई। इसके कारण लघु विनियोजकों जिन्हें कि स्थायी आय वाली प्रतिभूतियों जिसमें बैंको में जमाओं से प्राप्त आय सम्मिलित है, से प्रत्याय ही उनके स्रोतों को बढ़ाने का मुख्य साधन था, ने कम जोखिम वाले विनियोगों में विनियोग करने हेतु विनियोजकों के अन्तर्भूत को भी प्रभावित किया, फलस्वरूप वह अर्थात् विनियोजक अपने पूँजी पर बड़े हुए प्रत्याय को प्राप्त करने हेतु अशो की ओर मुड़ा।<sup>4</sup>

- 
- 1 जयदेव, एम० 'इन्वेस्टमेन्ट पालिसी एण्ड परफारमेन्स् आफ म्यूचुअल फण्ड, कनिष्का पब्लिसर डिस्ट्रीब्यूटर्स नयी दिल्ली 1998 पृष्ठ संख्या - 19
  - 2 म्यूचुअल फण्ड विजिनेस वीक जून 1990 पी टी आई कारपोरेट ट्रेड्स
  - 3 राव, पी० मोहना 'वर्किंग आफ म्यूचुअल फण्ड ऑर्गनाइजेशन इन इन्डिया' कनिष्का पब्लिसर डिस्ट्रीब्यूटर्स नयी दिल्ली 1998 पृष्ठ संख्या - 17
  - 4 रिचर्ड सी० डार्फ 'द म्यूचुअल फण्ड पोर्टफोलियो प्लैनर ए गाइड फार सेलेक्टिंग द बेस्ट फण्ड्स फार यू इन टूडेज मार्केट प्रोव्स पब्लिकेशन पृष्ठ संख्या ' 182

## भारत में म्यूचुअल फण्ड उद्योग का विकास -

भारत में म्यूचुअल फण्ड उद्योग का विकास वर्ष 1980 के अन्त तक बहुत ही मंद गति से हुआ। इसके मंद गति से विकसित होने का मुख्य कारण था वित्तीय सेवा उद्योग पर सरकारी नियन्त्रण एवं नियमनों की अधिकता। आर्थिक नीति का विकासात्मक उद्देश्य एवं राज्य नियोजन के साधन के रूप में वित्तीय सेवा संस्थानों ने घरेलू बचतों को क्रियाशील बनाकर विकासात्मक कार्यों में सरकार की सहायता की।<sup>1</sup> सम्पत्तियों के सृजन, बचतों को क्रियाशील बनाने एवं म्यूचुअल फण्ड को संचालित करने वाले संगठनों की शब्दावली में 'म्यूचुअल फण्ड उद्योग' का विकास बहुत धीमी गति से हुआ, क्योंकि इन्हें विकसित करने के सम्बन्ध में एवं इस क्षेत्र में प्रवेश पर अत्यन्त कठोर प्रतिबंध लगाए गये थे। यह परिदृश्य सन 1986-87 तक विद्यमान रहा। इसका मुख्य कारण था कि म्यूचुअल फण्डों के नियमन एवं नीति निर्धारण एक अकेले उद्योग केन्द्र यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया द्वारा किया जाता रहा। जिसका निर्माण भारत सरकार के अधीन संसद द्वारा पारित यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया अधिनियम 1963 द्वारा हुआ था।<sup>2</sup> यह सार्वजनिक क्षेत्र की एक सांविधिक निवेश की संस्था है। भारत सरकार का सबसे अधिक धनराशि इसी में निवेशित है। यह भारत का सबसे बड़ा म्यूचुअल फण्ड है। यह अपनी विभिन्न योजनाओं के अन्तर्गत यूनिटों की विक्री के जरिए लोगों को बचत के लिए प्रोत्साहित करता है। इसके बाद इस बचत राशि को यूनिट धारकों के लाभ के लिए वृद्धि की संभावना वाले कंपनियों के शेयरों एवं डिविडेंडों तथा अन्य प्रतिभूतियों में निवेश किया जाता है। इन निवेशों से प्राप्त आय को ट्रस्ट के व्यय एवं अन्य प्रावधानों की पूर्ति के बाद यूनिट धारकों के

---

1 साधक, एच0 'म्यूचुअल फण्ड्स इन इण्डिया मार्केटिंग स्ट्रैटेजिक एण्ड इन्वेस्टमेंट प्रैक्टिस; रिसर्च बुक सैंग पब्लिकेशन नयी दिल्ली 1997  
पृष्ठ संख्या - 68

2 सहदेवन के0जी0 एण्ड त्रिपालराजू एम0, 'डेटा इनटरप्रेटेशन एण्ड एनालिसिस, 'प्रिन्टिस हॉल आफ इण्डिया, नयी दिल्ली 1997, पृष्ठ संख्या - 1



बीच आय/ बोनस/ पूँजीगत वृद्धि के रूप में वितरित कर दिया जाता है।'

यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया द्वारा प्रस्तावित विभिन्न योजनाओं/ प्लानों/ निधियों के यूनिटों के मूल्य अलग-अलग होते हैं। ये मूल्य दैनिक/ साप्ताहिक/ मासिक आधार पर प्रत्येक योजना / प्लान/ फंड के शुद्ध आस्ति मूल्य के आधार पर निश्चित किये जाते हैं।<sup>2</sup> यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया योजना/ प्लान के प्रावधानों के तहत प्रत्येक योजना/ प्लान के अन्तर्गत घोषित पुनर्खरीद मूल्य पर यूनिटों को वापस खरीदने के लिये हमेशा तैयार रहता है। योजना/ प्लान में किये गये समस्त निवेशों पर बाजार का जोखिम होता है तथा योजना/ प्लान के शुद्ध आस्ति मूल्य प्रतिभूति बाजार को प्रभावित करने वाले तत्वों और शक्तियों के अनुसार घट बढ़ सकते हैं।<sup>3</sup>

सन 1987 तक इस क्षेत्र में यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया का एकाधिकार बना रहा। सन 1987 से सन 1992 के मध्य विकास के दूसरे चरण में वाणिज्यिक बैंको एव सार्वजनिक क्षेत्र के विभिन्न वित्तीय संस्थानों के इस क्षेत्र में प्रवेश से इस उद्योग का आधार और मजबूत हुआ। सन 1993 में इस क्षेत्र में निजी क्षेत्र की फंडों के प्रवेश के साथ एक नये युग का सूत्रपात हुआ।<sup>4</sup>

- 
- 1 जयदेव एम0, 'इन्वेस्टमेंट पालिसी एण्ड परफार्मेंस ऑफ म्यूचुअल फंड, कनिष्का पब्लिसर, डिस्ट्रीब्यूटर्स, नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 18
  - 2 शानवग ए0एन0 'इन द ओव्डर लैण्ड ऑफ इन्वेस्टमेंट' फोकस पापुलर प्रकाशन बाम्बे 1997, पृष्ठ संख्या 248
  - 3 बालकृष्ण एण्ड नारदा एस0एस0, 'सिक्यूरिटीज मार्केट्स इन इण्डिया, कनिष्का पब्लिसर डिस्ट्रीब्यूटर्स, नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 223
  - 4 सहदेवन के0जी0 एण्ड त्रिपालराजू एम0, 'डेटा इन्टरप्रेटेशन एण्ड एनालिसिस; प्रिन्टिस हाल आफ इण्डिया, नयी दिल्ली 1997, पृष्ठ संख्या - 1

वर्तमान समय में भारतीय बाजार में इस कार्य को सम्पादित करने वाले तीन भिन्न-भिन्न प्रकार के संस्थान कार्यरत हैं यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया, गैर यूटीआई सार्वजनिक क्षेत्र के म्यूचुअल फण्ड और निजी क्षेत्र के म्यूचुअल फण्ड (इसमें चार विदेशी म्यूचुअल फण्ड भी सम्मिलित हैं)। फरवरी 1997 के अंत तक कुल 35 म्यूचुअल फण्ड पंजीकृत थे, 19 सेबी (SEBI) द्वारा प्राधिकृत थे एवं 32 कार्यरत थे।<sup>1</sup> कार्यरत म्यूचुअल फण्डों के नाम एवं पते तालिका संख्या 1.1 में प्रदर्शित हैं।

---

1 साधक, एच0, 'म्यूचुअल फण्ड्स इन इण्डिया मार्केटिंग स्ट्रैटेजिक् एण्ड इन्वेस्टमेन्ट प्रैक्टिसेस्, रिस्पान्स बुक सैग पब्लिकेशन् नयी दिल्ली 1997, पृष्ठ संख्या-69

## तालिका संख्या 1.1

### कार्यरत म्यूचुअल फण्डो के नाम एवं पते

न्यासी	ए एम सी	अंशधारक
❖ ट्रस्ट (यू टी आई) सार्वजनिक क्षेत्र सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक व्यापारिक बैंक		
◆ एस बी आई म्यूचुअल फण्ड	एस बी आई फण्ड्स मैनेजमेन्ट लि	भारतीय स्टेट बैंक
◆ केन बैंक म्यूचुअल फण्ड	केन बैंक इन्वेस्टमेन्ट मैनेजमेन्ट सर्विस लि०	कनारा बैंक
◆ बी ओ आई म्यूचुअल फण्ड	बी ओ आई, ए एम सी	बैंक आफ इन्डिया
◆ इण्ड बैंक म्यूचुअल फण्ड	इण्ड फण्ड मैनेजमेन्ट लि	इन्डियन बैंक
◆ पी एन बी म्यूचुअल फण्ड	पी एन बी, ए एम सी	पंजाब नेशनल बैंक
◆ बैंक आफ बडौदा म्यूचुअल फण्ड वित्तीय संस्थान	बी ओ बी, ए एम सी	बैंक आफ बडौदा
◆ आई डी बी आई म्यूचुअल फण्ड	आई डी बी आई, इन्वेस्टमेन्ट मैनेजमेन्ट क लि	भारतीय औद्योगिक विकास बैंक
◆ आई सी आई सी आई म्यूचुअल फण्ड	आई सी आई सी आई म्यूचुअल फण्ड	भारतीय औद्योगिक साख्र एव निवेश निगम, जे पी मोर्गन एण्ड क आई एन सी, यू एस ए

न्यासी	ए एम सी	अंशधारक
बीमा क्षेत्र		
एल आई सी म्यूचुअल फण्ड	जीवन बीमा सहयोग, एम एम सी	भारतीय जीवन बीमा निगम
जी आई सी म्यूचुअल फण्ड	जी आई सी, ए एम सी	भारतीय सामान्य बीमा बनगम एव सहायक क सोर्स फण्ड मैनेजमेन्ट, यू एस ए (एम एस एम) थ्रो एस सी मैनेजमेन्ट क लि
निजी क्षेत्र के संस्थान		
20वीं शताब्दी म्यूचुअल फण्ड	20वीं शताब्दी, ए एम सी	20वीं शताब्दी वित्त निगम लि केम्पर कारपोरेशन यू एस ए, आई एफ सी (वाशिगटन) 20वीं शताब्दी ग्रुप
एलाएन्स कैपिटल म्यूचुअल फण्ड	एलाएन्स कैपिटल ऑसेट्स मैनेजमेन्ट (इन्डिया) प्राइवेट लि	एलाएन्स कैपिटलमैनेजमेन्ट से सबध, प्रत्येक 5 प्रतिशत, 5 भारतीय संगठनों द्वारा निगमित
एपिल म्यूचुअल फण्ड	एपिल, ए एम सी	एपिल इन्डस्ट्रीज लि
बिडला म्यूचुअल फण्ड	बिडला कैपिटल इन्टर - नेशनल, ए एम सी लि	बिडला ग्लोबल फाईनेन्स लि कैपिटल ग्रुप इन्टर - नेशनल आई एन सी। अन्य आदित्य वी बिडला ग्रुप सम्मिलित कम्पनियां- ग्रेसिम इन्डस्ट्रीज लि, हिन्दालको इन्डस्ट्रीज लि, इन्डियन रेयान इन्डस्ट्रीज लि।

न्यासी	ए एम सी	अंशधारक
सी आ बी म्यूचुअल फण्ड	सी आर बी, ए एम सी	सी आर बी कैपिटल् मार्केट लि एण्ड इट्स एसोसिएट्स, केस्ट्रोन् ग्रुप आई एन सी यू एस ए, डेवो सिक्विरीटिज् क लि (दक्षिण कोरिया)
टाउरुस म्यूचुअल फण्ड	क्रेडिट कैपिटल, ए एम सी	क्रेडिट कैपिटल फाइनेन्स कारपोरेशन अन्तराष्ट्रीय वित्त निगम वाशिंगटन (विश्व बैंक ग्रुप)
जे एम म्यूचुअल फण्ड	जे एम कैपिटल मैनेजमेन्ट लि	जे एम फाइनेन्सियल् एण्ड कन्सेलटेन्सी सर्विस लि । जे एम एफ एण्ड जे एम शेयर एण्ड स्टॉकब्रोकर्स लि ।
कोठारी पाइनियर म्यूचुअल फण्ड	आई टी आई पाइनियर, ए एम सी	द इन्वेस्टमेन्ट ट्रस्ट आफ इन्डिया लि (आई टी आई)- एच सी कोठारी ग्रुप, द पायनियर ग्रुप आई एन सी, यू एस ए इम्प्लाइज एण्ड ट्रस्ट
मार्गन स्टैनले म्यूचुअल फण्ड	मार्गन स्टैनले ऑसेट्स मैनेजमेन्ट इन्डिया प्राइवेट लि	मार्गन स्टैनले इन्डियन क इन्डीविजुअलस्
श्री राम म्यूचुअल फण्ड	श्री राम, एम एम सी	श्री राम इन्वेस्टमेन्ट लि
टाटा म्यूचुअल फण्ड	टाटा ऑसेट्स मैनेजमेन्ट	टाटा सन्स् लि० एण्ड टी आई सी एल क्लॉवर्ट वेनसन
रिलायन्स म्यूचुअल फण्ड	रिलायन्स, एम एम सी	रिलायन्स कैपिटल लि०
एच बी म्यूचुअल फण्ड	एच बी, ए एम सी	एच बी पोर्ट फोलियो लिजिंग लि

न्यासी	ए एम सी	अंशधारक
जारडाइन् म्यूचुअल फण्ड	जारडाइन् फ्लीमिंग, एम एम सी	जारडाइन् फ्लीमिंग
आई टी सी थ्रेडनीड्ल	आई टी सी क्लासिक थ्रेडनीड्ल, एम एम सी	आई टी सी क्लासिक फाइनेन्स क० लि थ्रेडनीड्ल
टेम्पलटन म्यूचुअल फण्ड	टेम्पलटन एम एम सी (इन्डिया)	फ्रेकलिन टेम्पलटन लि हाट्चवे इन्वेस्टमेन्ट्स
एस्कार्ट्स म्यूचुअल फण्ड फर्स्ट इण्डिया म्यूचुअल फण्ड	एस्कार्ट्स, ए एम सी फर्स्ट इण्डिया, ए एम सी	एस्कार्ट्स फाइनेन्स लि० फर्स्ट इण्डिया लिजिंग लि०
सुन्दरम्-न्यूटन म्यूचुअल फण्ड	सुन्दरम्-न्यूटन, एम एम सी	सुन्दरम् फाइनेन्स ल स्वीवर्ट न्यूटन होल्डिंग्स
चोल मण्डलम् केजनोव म्यूचुअल फण्ड	चोल मण्डलम् केजनोव, ए एम सी	चोल मण्डलम् फाइनेन्स एण्ड इन्वेस्टमेन्ट लि, केजनोव फण्ड मैनेजमेन्ट।
एनाग्राम-वेलिंगटन म्यूचुअल फण्ड	एनाग्राम-वेलिंगटन, ए एम सी	एनाग्राम फाइनेन्स लि वेलिंगटन मैनेजमेन्ट कारपोरेशन।

स्रोत - क्रिडेन्स मुम्बई ।

## भारत में म्यूचुअल फण्ड उद्योग के विकास के चरण :

इस उद्योग में प्रवेश करने वाली कम्पनियों की शब्दावली में म्यूचुअल फण्ड उद्योग के विकास को तीन अन्तर सम्बन्धित चरणों में बाटा जा सकता है

प्रथम चरण - जुलाई 1964 से नवम्बर 1987 तक

द्वितीय चरण - नवम्बर 1987 से अक्टूबर 1993 तक

तृतीय चरण - अक्टूबर 1993 से अब तक

### प्रथम चरण - यू टी आई का एकाधिकार -

इस अवधि को एक एकल संस्थान द्वारा निष्पादित क्रियाओं के रूप में परिचयाकित किया जाता है, यह संस्था थी यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया जिसने म्यूचुअल फण्ड उद्योग के भविष्य हेतु जमीन को तैयार किया। वस्तुतः यूनिट ट्रस्ट लघु विनियोगियों को निम्न जोखिम पर अधिक प्रत्याय प्राप्त करने में सहायता करता है।<sup>1</sup> यही कारण है कि यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया लघु विनियोगियों के लिए निवेश का सबसे सरल, सुरक्षित और सशक्त माध्यम रही है।<sup>2</sup> यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया की क्रियाओं का प्रथम दशक (1964-74) रचनात्मक काल था। प्रथम और सबसे लोकप्रिय उत्पाद जिसे यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया ने प्रारम्भ किया, वह 'यूनिट 64' [UNIT 64] थी। यह ट्रस्ट की पहली सतत खुली योजना है, जो नियमित आप उपलब्ध कराने के साथ - साथ दीर्घावधि में पूँजीवृद्धि की संभावनाएँ भी प्रदान करती है।<sup>3</sup>

---

1 जैक, सी० रेवेल 'द ब्रिटिश फाइनेन्सियल सिस्टम, मैकमिलन लन्दन 1973, पृष्ठ संख्या - 445

2 खान एम०वाई० 'द इण्डियन फाइनेन्सियल सिस्टम थिऑरि एण्ड प्रैक्टिस, विकास पब्लिसिंग हाउस प्राइवेट लि० 1981, पृष्ठ संख्या - 48

3 राव, पी० मोहना 'वर्किंग आफ म्यूचुअल फण्ड ऑर्गनाइजेशन इन इण्डिया' कनिष्का पब्लिसर डिस्ट्रीब्यूटर्स, नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 5

इसकी लोकप्रियता का मुख्य कारण सुरक्षा, तरलता, आकर्षक लाभांश और विशेष 'जुलाई कीमत' रहा है।<sup>1</sup> यूनिट 64 की व्यापक लोकप्रियता के कारण यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया ने सन् 1966-67 में पुनर्विनियोग योजना को प्रारम्भ किया। एक अन्य लोकप्रिय उत्पाद 'यूनिट लिक्विड इन्श्योरेन्स प्लान' (ULIP) को यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया द्वारा सन् 1971 में प्रारम्भ किया गया।<sup>2</sup> जून 1974 के अन्त तक यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया के 6 लाख यूनिट धारक थे। इन यूनिटों में कुल पूँजी 152 करोड़ रुपये तथा विनियोज्य फण्ड 172 करोड़ रुपये के थे।

सन् 1974-84 जिसे यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया की क्रियाओं की द्वितीय अवस्था भी कहते हैं, यह काल एकीकरण और विस्तार का काल था। इस अवधि में यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया को भारतीय रिजर्व बैंक से अलग (फरवरी 1976) कर दिया गया। इस अवधि को 'खुली अवधि वाली विकास निधियों' के शुभारम्भ के रूप में जाना जाता है। सन 1981-84 की अवधि के दौरान 6 नयी योजनाओं को प्रारम्भ किया।<sup>3</sup> जून 1984 के अन्त तक विनियोज्य निधियों की धनराशि 1000 करोड़ रुपये को भी पार कर गयी। एव इस अवधि में यूनिट धारकों की संख्या भी बढ़कर 17 लाख हो गयी।

सन् 1984-87 की अवधि के दौरान नवप्रवर्तित एव विस्तृत रूप से स्वीकृत योजनाओं जैसे चिल्ड्रेन्स गिफ्ट ग्रोथ फण्ड (1986), एव मास्टर शेयर (1986) को निर्गत किया गया। सितम्बर 1986 में यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया द्वारा प्रारम्भ की गयी 'मास्टर शेयर' योजना यू टी आई की प्रथम बंधी अवधि वाली योजना है।<sup>4</sup> इसकी निधियों का निवेश विविध उद्योगों की विभिन्न इकाइयों में किया गया है और इस प्रकार आम निवेशकों को जोखिम के

1 यू टी आई बुलेटिन 1965 पृष्ठ संख्या - 2

2 साधक, एच0 'म्यूचुअल फंड्स इन इण्डिया मार्केटिंग स्ट्रैटेजिक एण्ड इन्वेस्टमेंट प्रैक्टिसेस, रिसपान्स बुक सैग पब्लिकेशन नयी दिल्ली 1997, पृष्ठ संख्या - 72

3 यू टी आई एन्यूअल रिपोर्ट

4 बालकृष्ण एण्ड नारद एस0एस0 'सिक्यूरिटीज मार्केट्स इन इण्डिया, कनिष्का पब्लिसर, डिस्ट्रीब्यूटर्स, नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 256



फैलाव और विशाखन का लाभ दिया जाता है।'

अगस्त 1986 में प्रथम भारतीय समुद्र पारीय फण्ड [Indian Offshore Fund] 'इण्डिया फण्ड' को यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया द्वारा जारी किया गया।<sup>1</sup> यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया द्वारा जारी दूसरा भारतीय समुद्र पारीय म्यूचुअल फण्ड 'इण्डिया ग्रोथ फण्ड' था, जिसे अगस्त 1988 में निर्गत किया गया। ये बड़ी अवधि वाली योजनाएँ हैं। इन्हें इस उद्देश्य के साथ निर्गत किया गया कि ये फण्ड अनिवासी भारतीयों और अन्य विदेशी व्यक्तिगत विनियोजकों एवं संस्थाओं को भारतीय पूँजी बाजार में विनियोग के अवसर प्रदान करेंगे।<sup>2</sup> ये फण्ड विदेशी विनिमय की गति प्रदान करने में सहायता करते हैं।<sup>3</sup> ये फण्ड आर्थिक मामलों के विभाग, वित्त विभाग, एवं भारतीय रिजर्व बैंक के कानूनों एवं नियमों के तहत प्रशासित एवं दिशा निर्देशित होते हैं। इण्डिया फण्ड के शेयरों की सूची तथा मूल्य लंदन स्टॉक एक्सचेंज में उद्धृत हैं जबकि इण्डिया ग्रोथ फण्ड के शेयरों का सूचीयन न्यूयार्क स्टॉक एक्सचेंज में है। इन फण्डों द्वारा प्रारम्भिक चरण में संग्रहित धनराशि क्रमशः 128 मिलियन डॉलर और 60 मिलियन डॉलर रही।

जून 1987 के अंत में यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया की कुल यूनिट पूँजी 372611 करोड़ रुपये थी एवं विनियोज्य निधियाँ 4,563 करोड़ रुपये की थी जबकि यूनिट धारकों के खातों की

---

1 यू टी आई बुलेटिन 1997, पृष्ठ संख्या - 10

2 गोयल मदन, "आफशोर कंट्री फंड्स - द इण्डियन एक्सपीरिन्सेन्स" एण्ड स्पेशल रिपोर्ट आन कंट्री फंड्स, इन विजिनेस इण्डिया, अक्टूबर 1-14 1990

3 बालकृष्ण एण्ड नारय एस0एस0 'सिक्यूरिटीज मार्केट्स इन इण्डिया, कनिष्का पब्लिसर, डिस्ट्रिब्यूटर्स, नीय दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 256

4 देव, एसए0 "म्यूचुअल फंड्स एण्ड ऑफशोर फंड्स इन इण्डिया" द ए0डी0 ओफ मोमोरियल ट्रस्ट पब्लिकेशन मुम्बई 1991, पृष्ठ संख्या - 37

सख्या बढ़कर 27 79 लाख हो गयी।'

सन् 1980 के उत्तरार्ध में भारतीय अर्थव्यवस्था में परिवर्तन की हवा बहनी शुरू हो गयी थी। उस समय यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया की एक ऐसी सस्था थी जिसने बदलाव की इस हवा के परिप्रेक्ष्य में स्वयं को पहले से ही तैयार कर रखा था, जिससे कि आने वाले परिवर्तनों के अनुरूप स्वयं को ढाला जा सके या उसका मुकाबला किया जा सके। आने वाले वर्षों में यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया ने अग्रगामी एवं पश्चगामी संयोजनों के द्वारा विभिन्न बहुआयामी कार्यक्रमों का शुभारम्भ किया जिससे कि वह मुद्रा बाजार में अपनी विवादास्पद स्थिति से बच सके एवं अजेय प्रतिनिधि के रूप में अपनी स्थिति को बनाये रख सके।<sup>2</sup> तालिका सख्या 1 2 में यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया द्वारा विभिन्न योजनाओं के अधीन विक्रय की गयी यूनिटों का विवरण दृष्टव्य है।

---

1 यू टी आई बुलेटिन् 1988 पृष्ठ सख्या-1

2 साधक, एच0 'म्यूचुअल फण्ड्स इन इण्डिया मार्केटिंग स्ट्रैटेजिक् एण्ड इन्वेस्टमेन्ट प्रैक्टिसेस्, रिस्पान्स बुक सैंग पब्लिकेशन नयी दिल्ली 1997 पृष्ठ सख्या- 72

## तालिका संख्या 1.2

यू टी आई द्वारा विभिन्न योजनाओं के अन्तर्गत विक्रय की गयी यूनिटें, 1988-89

योजना [Scheme]	विक्री की धनराशि (रुपये करोड में)	प्रतिशत
♦ यू एस 64	2321 66	60 02
♦ यूनिप (ULIP) 1991	130 02	3 37
♦ सी आर टी एस 1981	26 12	67
♦ कैपिटल् गेन्स यूनिट स्कीम 1983	271 22	7 02
♦ चिल्ड्रेन्स गिफ्ट ग्रोथ_ण्ड यूनिट स्कीम 1986	84 04	2 18
♦ पेरेंट्स गिफ्ट एण्ड ग्रोथ_ण्ड यूनिट स्कीम 1987	6 55	18
♦ ग्रोथ एण्ड इनकम यूनिट स्कीम 1983	-	-
♦ इनकम यूनिट स्कीम 1985	4 00	10
♦ मन्थली इनकम यूनिट स्कीम (13 स्कीमे)	631 31	16 37
♦ ग्रोविंग इनकम यूनिट स्कीम (5 स्कीमे)	253 31	6 09
♦ इण्डिया फण्ड यूनिट स्कीम 1986	-	-
♦ म्यूचुअल फण्ड यूनिट स्कीम 1986	82 84	2 12
♦ इण्डिया ग्रोथ फण्ड यूनिट स्कीम 1986	91 94	1 08
♦ वेञ्चर कैपिटल यूनिट स्कीम 1989	20 00	52
योग-	3855 01	

## द्वितीय चरण: (नवम्बर 1987 से अक्टूबर 1993 तक) सार्वजनिक क्षेत्र प्रतियोगिता -

इस अवधि को बाजार में गैर यू टी आई सार्वजनिक क्षेत्र के म्यूचुअल फण्डों के प्रवेश के रूप में अभिचिह्नित किया जाता है। इसे गैर यू टी आई सार्वजनिक क्षेत्र के म्यूचुअल फण्डों में प्रतियोगिता लाने वाला युग भी कहते हैं। अर्थव्यवस्था के मुक्त होने के साथ तथा सन 1987 में सरकार के इस निर्णय के बाद कि राष्ट्रीयकृत बैंक भी म्यूचुअल फण्ड स्थापित कर सकते हैं, भारत में सार्वजनिक क्षेत्र के अनेक वित्तीय संस्थानों ने म्यूचुअल फण्डों की स्थापना की।<sup>1</sup> यद्यपि इस अवधि में म्यूचुअल फण्ड उद्योग सार्वजनिक क्षेत्र के एकमात्र अनुक्षेत्र [Domain] के रूप में ही स्थित रहे।

नवम्बर 1987 में भारतीय स्टेट बैंक द्वारा प्रथम गैर यू टी आई म्यूचुअल फण्ड स्कीम “मैगनम रेग्यूलर इनकम स्कीम 1987” को निर्गत किया गया और सन 1987 में इस योजना द्वारा 131 करोड़ रुपये सघटित किये गये।<sup>2</sup> इस उद्योग में भारतीय स्टेट बैंक के प्रवेश के साथ सार्वजनिक क्षेत्र के कई अन्य वित्तीय संस्थानों ने भी अपने अपने म्यूचुअल फण्ड जारी किये यथा - केन बैंक म्यूचुअल फण्ड स्कीम (दिसम्बर 1987 में निर्गत), एल आई सी म्यूचुअल फण्ड स्कीम (जून 1987 में निर्गत) एव इण्डियन बैंक म्यूचुअल फण्ड स्कीम (जनवरी 1990 में निर्गत)। इसके साथ ही अन्य राष्ट्रीयकृत बैंकों यथा - पंजाब नेशनल बैंक, बैंक आफ बड़ौदा, बैंक आफ इण्डिया ने भी अपने - अपने म्यूचुअल फण्ड जारी किये। सन 1989 में एस बी आई ने भारतीय समुद्र पारीय फण्ड ‘इण्डिया मैगनम फण्ड ए’ को जारी किया।<sup>3</sup> यह किसी गैर यू टी आई सार्वजनिक क्षेत्र के संस्थान द्वारा जारी प्रथम तथा कुल निर्गत समुद्र पारीय फण्डों में तीसरा फण्ड था। इसके तत्काल बाद केन बैंक ने दो समुद्र पारीय फण्ड नामत ‘कामनवेल्थ

---

1 सहदेवन के0जी0 एण्ड त्रिपालराजू एम0 ‘डेटा, इन्टरप्रेटेशन एण्ड एनालिसिस, प्रिन्टिस हाल ऑफ इण्डियानयी दिल्ली 1997 पृष्ठ संख्या - 1

2 जयदेव, एम0 ‘इन्वेस्टमेन्ट पालिसी एण्ड परफार्मेन्स आफ म्यूचुअल फण्ड, कनिष्का पब्लिसर डिस्ट्रीब्यूटर्स नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 77

3 बाल कृष्ण एण्ड नारदा एस0एस0 ‘सिक्यूरिटीज मार्केट्स इन इण्डिया, कनिष्का पब्लिसर, डिस्ट्रीब्यूटर्स, नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 234

इक्विटी फण्ड' तथा 'हिमालया फण्ड' को जारी किया।<sup>1</sup> इस प्रकार अगस्त 1986 और दिसम्बर 1996 के बीच कुल 20 समुद्र पारीय फण्ड सफलतापूर्वक निर्गत किये गये, इसमें 10 खुली अवधि जबकि शेष बची अवधि वाली योजनाये थी।<sup>2</sup>

भारतीय पूँजी बाजार में सार्वजनिक क्षेत्र के म्यूचुअल फण्डों के प्रवेश ने क्रान्ति उत्पन्न कर दी तथा लघु विनियोगियों को अपनी ओर आकर्षित किया। संसाधनों के संचयी संघटन [Cumulative Mobilisation] के रूप में जो फण्ड 1987 में 4563 68 करोड़ रुपये (अकेले यू टी आई द्वारा संघटित) के थे सन 1990 में बढ़कर 19110 92 करोड़ रुपये हो गये (यू टी आई, एस बी आई, केन बैंक, एल आई सी, इण्ड बैंक द्वारा सामूहिक रूप से संघटित) अर्थात् 319 प्रतिशत की वृद्धि हुई।<sup>3</sup>

बाजार में तीन और म्यूचुअल फण्डों नामत बैंक ऑफ इण्डिया म्यूचुअल फण्ड, जी आई सी म्यूचुअल फण्ड और पी एन बी म्यूचुअल फण्ड के प्रवेश के साथ सभी म्यूचुअल फण्डों द्वारा संग्रहित धनराशि सन 1991-92 में बढ़कर 37480 20 करोड़ रुपये हो गयी, जो 1989-90 एव सन 1991-92 के मध्य 96 प्रतिशत की वृद्धि प्रदर्शित करता है। इसके बावजूद भी यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया का बाजार में वर्चस्व बना रहा।<sup>4</sup> सभी फण्डों द्वारा संघटित धनराशि में 83 प्रतिशत योगदान अकेले यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया का है, गैर यू टी आई सार्वजनिक क्षेत्र के

- 
- 1 गोयल मदन, “आफशोर कन्ट्री फण्ड्स द इण्डियन एक्सपीरिन्सेन्स” एण्ड स्पेशल रिपोर्ट आन कन्ट्री फण्ड्स इन विजिनेस इण्डिया, अक्टूबर 1-14 1990
  - 2 साधक, एच0 ‘म्यूचुअल फण्ड्स इन इण्डिया - मार्केटिंग स्ट्रैटेजिक एण्ड इन्वेस्टमेन्ट प्रैक्टिसेस, रिसपान्स बुक सैंग पब्लिकेशन, नयी दिल्ली 1997  
पृष्ठ संख्या - 72
  3. शानवग ए0एन0 ‘इन द ओन्डरलैण्ड आफ इन्वेस्टमेन्ट’ फोकस पापुलर प्रकाशन बाम्बे 1997, पृष्ठ संख्या -249
  - 4 म्यूचुअल फण्ड बिजिनेस वीक जून 1990, पी टी आई कारपोरेट ट्रेड्स

वित्तीय संस्थानों का भाग 13 प्रतिशत तथा निजी क्षेत्र का भाग 4 प्रतिशत है। यद्यपि कि यू टी आई के अंशों में कमी आई जो कि सन 1988-89 में 87.9 प्रतिशत था सन 1991-92 में घटकर 84 प्रतिशत हो गया।

वर्ष 1992-93 तथा 1993-94 की अवधि में सार्वजनिक क्षेत्र के म्यूचुअल फंडों द्वारा संग्रहित धनराशि में ह्रास हुआ, कुल संग्रहण जो कि सन 1991-92 में 25675 करोड़ रुपये थे, सन 1992-93 में घट कर 19640 करोड़ रुपये हो गये तथा सन 1993-94 में पुन घटकर 3875 करोड़ रुपये हो गये। संग्रहण में गिरावट के दो कारण थे। प्रथम सेबी [SEBI] ने एक निश्चित आय वाले म्यूचुअल फंडों को जारी करने की योजना पर प्रतिबन्ध लगा दिया, जबकि तार्किक रूप से इसी प्रकार के म्यूचुअल फंड भारतीय विनियोजकों के मध्य सबसे अधिक लोकप्रिय थे। द्वितीय, सेबी (म्यूचुअल फंड सैनियमन 1993 के अनुसार भारतीय म्यूचुअल फंड सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनियों (एएमसी) को निर्मित करने के लिए थे। जबकि विचाराधीन होने पर वे किसी योजना को जारी नहीं कर सकते।<sup>1</sup> यद्यपि यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया सेबी [SEBI] के अधिकाराधीन नहीं थी, इसलिए यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया को निश्चित अवधि वाली योजनाओं को जारी करने पर किसी प्रकार का प्रतिबन्ध नहीं था। यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया द्वारा संग्रहित धनराशि जो कि सन 1991-92 में 86855 करोड़ रुपये थी, सन 1992-93 में बढ़कर 11057 करोड़ रुपये हो गयी तथा सभी म्यूचुअल फंडों द्वारा संग्रहित कुल धनराशि सन 1992-93 में 13021 करोड़ रुपये थी।<sup>3</sup>

सन 1984 के पूर्व भारत में म्यूचुअल फंड उद्योग के नियमन हेतु कोई भी नियामक निर्देश नहीं थे। इस प्रकार के नियामकों एवं दिशा निर्देशों को सर्वप्रथम भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा जुलाई 1989 में निर्गत किया परन्तु ये नियामक निर्देश केवल उन्हीं म्यूचुअल फंडों के लिये थे जिन्हें बैंक द्वारा जारी किया जाता था। जून 1990 में भारत सरकार द्वारा विशद दिशा

---

1 यू टी आई एन्यूअल रिपोर्ट - 1991-92 पृष्ठ संख्या - 39

2 जयदेव, एम0 'इन्वेस्टमेंट पालिसी एण्ड परफार्मेंस ऑफ म्यूचुअल फंड, कनिष्का पब्लिशर डिस्ट्रीब्यूटर्स, नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 19

3 रिजर्व बैंक ऑफ इण्डिया, एन्यूअल रिपोर्ट 1993-94, पृष्ठ संख्या - 56

निर्देशो को जारी किया गया, जिसके अधिकाराधीन सभी म्यूचुअल फण्ड आ गये।<sup>1</sup> इस अधिनियमान्तर्गत सभी म्यूचुअल फण्डो को सेबी [SEBI] के अधिकाराधीन पजीकृत कराना अनिवार्य कर दिया गया। इन दिशा निर्देशो के अन्तर्गत पजीकरण, प्रबन्ध, उद्देश्य, प्रकटन [Disclosure], कीमत निर्धारण, प्रतिभूतियों के मूल्यांकन इत्यादि से सम्बन्धित नियमों का उल्लेख किया गया है। इन नियमों में सशोधन के पश्चात 20 जनवरी 1993 से “भारतीय प्रतिभूति एवं विनियम बोर्ड (म्यूचुअल फण्ड्स) अधिनियम 1993” प्रभावी हो गया। भारत में म्यूचुअल फण्डों के निर्माण, प्रशासन एवं प्रबन्ध से सम्बन्धित नियमों को स्पष्टतया निर्मित किया गया। इस अधिनियम के अन्तर्गत ए एम सी का निर्माण एवं बंधी अवधि वाली योजनाओं का सूचीयन अनिवार्य कर दिया गया।<sup>2</sup> विनियोगकर्ताओं के हितों की रक्षा को दृष्टिगत रखते हुये प्रकटन के नियम को और भी कठोर बना दिया गया।

सन 1990 के दशक के पूर्वार्द्ध में भारतीय वित्त व्यवस्था में सामान्य रूप से तथा म्यूचुअल फण्ड उद्योग में विशेष रूप से बदलाव आया। सन 1991 में नवगठित सरकार ने भारतीय वित्त क्षेत्र को और अधिक उपयोगी तथा प्रभावी बनाने एवं उसे अन्तर्राष्ट्रीय स्तर पर लाने के लिए कई प्रभावी कदम उठाए। इसके अन्तर्गत सरकार ने सर्वप्रथम 4 अप्रैल 1992 को ससद में सेबी [SEBI] एक्ट पारित किया जिसके द्वारा ‘सिक्यूरिटिज एण्ड एक्सचेंज बोर्ड आफ इन्डिया’ को विशेषाधिकार प्रदान करते हुये स्वयंभू संस्था के रूप में स्थापित किया गया।<sup>3</sup> इससे भारतीय पूँजी बाजार को बढ़ावा मिला साथ ही स्थिरता भी आयी। कालान्तर में 25 जनवरी 1995 को एक अध्यादेश के जरिये सरकार ने सेबी एक्ट 1992 में सशोधन करके इसे और

- 
- 1 साधक, एच0 ‘म्यूचुअल फण्ड्स इन इन्डिया मार्केटिंग स्ट्रैटेजिक एण्ड इन्वेस्टमेन्ट प्रैक्टिसेस, रिसपान्स बुक सैंग पब्लिकेशन, नयी दिल्ली 1997 पृष्ठ संख्या- 73
  - 2 राव, पी मोहना ‘वर्किंग आफ म्यूचुअल फण्ड ऑर्गनाइजेशन इन इण्डिया, कनिष्का पब्लिसर, डिस्ट्रीब्यूटर्स नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 18
  - 3 सहदेवन के0जी0 एण्ड त्रिपालराजू एम0 ‘डेटा, इनटरप्रेटेशन एण्ड एनालसिस, प्रिन्टिस हाल ऑफ इण्डिया, नयी दिल्ली 1997, पृष्ठ संख्या - 2

अधिकार प्रदान किये ताकि पूँजी बाजार का क्रमबद्ध विकास हो सके तथा विनियोगियों के हितों की रक्षा हो सके। सेबी [SEBI] के नियन्त्रण में वित्तीय क्षेत्र निजी, घरेलू तथा विदेशी कम्पनियों के लिये खोल दिये गये सेबी [SEBI] के अधीन इस क्षेत्र को एक नयी दिशा मिली।

### तृतीय चरण: (अक्टूबर 1993 से अब तक) प्रतियोगी बाजार का उद्भव -

सन् 1993 में म्यूचुअल फण्ड उद्योग में निजी क्षेत्र के फण्डों के प्रवेश के साथ एक नये युग का सूत्रपात हुआ। इस दौरान निजी क्षेत्र के बड़े-बड़े देशी एवं विदेशी म्यूचुअल फण्ड आपरेटर्स जैसे - आई डी बी आई, आई सी आई सी आई तथा भारत के कुछ बड़े औद्योगिक घरानों जैसे टाटा, बिडला ने भी अपने - अपने म्यूचुअल फण्ड स्थापित किये।<sup>1</sup> इससे मौजूदा सार्वजनिक क्षेत्र के फण्डों के मध्य प्रतियोगिता में खासी वृद्धि हुई।<sup>2</sup> नये निजी क्षेत्र के फण्डों के कुछ महत्वपूर्ण क्रियात्मक लाभ निम्न हैं-

- ◆ इनमें से अधिकांश को अनुभवी विदेशी सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनियों (ए एम सी) के साथ भारतीय सगठनों द्वारा संयुक्त रूप से प्रारम्भ किया गया है, ये विदेशी कम्पनियाँ भारतीय सगठनों को नवीनतम प्रौद्योगिकी एवं विदेशी निधि प्रबन्ध रणनीतियों की भी सुविधा उपलब्ध कराती हैं।
- ◆ सार्वजनिक क्षेत्र की अपेक्षा निजी क्षेत्र के फण्ड सर्वोत्तम प्रबन्धकीय क्षमता वाले व्यक्तियों को अपनी ओर आकर्षित करने में सक्षम हैं।
- ◆ उनके लिए म्यूचुअल फण्डों को प्रारम्भ करना आसान था, क्योंकि इन्हें सार्वजनिक क्षेत्र के म्यूचुअल फण्डों द्वारा सृजित संरचनात्मक आधार बने-बनाए स्वरूप में पहले से ही प्राप्त था।

---

1 राव, पी मोहना 'वर्किंग आफ म्यूचुअल फण्ड ऑर्गनाइजेशन इन इण्डिया, कनिष्का पब्लिशर, डिस्ट्रीब्यूटर्स, नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 13

2 जयदेव, एम0 'इन्वेस्टमेंट पालिसी एण्ड परफार्मेंस आफ म्यूचुअल फण्ड, कनिष्का पब्लिशर डिस्ट्रीब्यूटर्स, नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 85



निजी क्षेत्र में म्यूचुअल फंड स्कीम को जारी करने का काम मद्रास आधारित कोठारी पायनियर म्यूचुअल फंड द्वारा सर्वप्रथम प्रारम्भ किया गया। इस संस्था ने नवम्बर 1993 में खुली अवधि वाले वृद्धि आधारित कोष 'कोठारी पायनियर प्राईमा फंड' को निर्गत किया।<sup>1</sup> दिसम्बर 1994 में यू0एस0 आधारित मार्गन स्टैनले ने वृद्धि आधारित योजना के साथ भारतीय म्यूचुअल फंड उद्योग में प्रवेश किया। इसने कुल 900 करोड़ रुपये का कोष सघटित किया जबकि लक्ष्य 300 करोड़ रुपये का रखा गया था।

सन् 1993-94 की अवधि के दौरान निजी क्षेत्र के अन्य म्यूचुअल फंडों नामतः 20वीं शताब्दी म्यूचुअल फंड, टाउरुस म्यूचुअल फंड तथा आई सी आई सी आई म्यूचुअल फंड ने अपनी - अपनी योजनाओं को प्रारम्भ किया।<sup>2</sup> उपर्युक्त 5 म्यूचुअल फंडों में 7 योजनाओं को प्रारम्भ किया एवं अपने कार्य संचालन के प्रथम वर्ष अर्थात् सन 1993-94 की अवधि के दौरान 15596 करोड़ रुपये की धनराशि को इनके द्वारा सघटित किया गया। सन 1994-95 की अवधि में निजी क्षेत्र के 6 और म्यूचुअल फंडों ने बाजार में प्रवेश किया। सन 1994-95 में इनके द्वारा सम्मिलित रूप से सघटित धनराशि 13268 करोड़ रुपये थी। ये म्यूचुअल फंड हैं- एपिल म्यूचुअल फंड, जे एम म्यूचुअल फंड, सी आर बी म्यूचुअल फंड, श्री राम म्यूचुअल फंड, एलाएन्स म्यूचुअल फंड तथा बिडला म्यूचुअल फंड। सभी म्यूचुअल फंडों द्वारा सघटित कुल धनराशि मार्च 1995 में बढ़कर 7505021 करोड़ रुपये हो गयी।<sup>3</sup> यद्यपि कि वर्ष 1995-96 के दौरान इनका प्रदर्शन निराशाजनक रहा। इस अवधि के दौरान (सभी म्यूचुअल फंडों एवं

- 1 जयदेव, एम0 'इन्वेस्टमेंट पालिसी एण्ड परफार्मेन्स आफ म्यूचुअल फंड, कनिष्का पब्लिसर डिस्ट्रीब्यूटर्स नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 82
- 2 साधक, एच0 'म्यूचुअल फंड्स इन इन्डिया मार्केटिंग स्ट्रैटेजिक एण्ड इन्वेस्टमेंट प्रैक्टिसेस, रिसपान्स बुक सैंग पब्लिकेशन, नयी दिल्ली 1997, पृष्ठ संख्या - 74
- 3 सेबी [SEBI] म्यूचुअल फंड्स 2000 रिपोर्ट एण्ड एन्यूअल रिपोर्ट 1995-96

यू टी आई द्वारा) कुल सघटित धनराशि में बहुत कमी आयी जो कि 59763 करोड़ रुपये थी। इसी के परिणामस्वरूप 31 मार्च 1996 की अवधि तक सचयी सघटन की कुल धनराशि 8102652 करोड़ रुपये थी।<sup>1</sup> इन परिस्थितियों के परिपेक्ष्य में सन 1993 एवं 1995 के मध्य निम्न नियामक उपायों को लागू किया -

- ◆ म्यूचुअल फंडों को अभिगोपन कियाओं में प्रवेश के लिए अधिकृत किया गया जिससे कि वे अपने ससाधनों में वृद्धि कर सकें।
- ◆ म्यूचुअल फंडों को एक समय में एक वर्ष हेतु निश्चित आय के साथ आय योजनाओं को लागू करने की छूट प्रदान की गयी।
- ◆ म्यूचुअल फंडों हेतु सार्वजनिक निर्गम के 20 प्रतिशत तक सचय करने की छूट नये निर्गमों पर 1 दिसम्बर 1993 से प्रदान की गयी।
- ◆ म्यूचुअल फंडों द्वारा विज्ञापन हेतु पूर्व अनुमोदन प्राप्त करने की प्रथा को भी समाप्त कर दिया गया।
- ◆ म्यूचुअल फंडों को अपने सघटित ससाधनों के 25 प्रतिशत तक मुद्रा बाजार में विनियोग की छूट प्रदान की गयी।<sup>2</sup>
- ◆ म्यूचुअल फंडों को द्वितीयक बाजार से अपनी स्वयं की इकाइयों को खरीदने के लिये अधिकृत किया गया (उस दशा में जबकि वे एन ए वी पर सन्तोष जनक छूट पर व्यापार कर रहे हैं)।<sup>3</sup>
- ◆ भारत सरकार ने अनिवासी भारतीयों एवं समुद्र पारीय निगमित सस्थाओं को यू टी आई तथा वर्तमान अधिसीमा के अन्तर्गत पूर्णतया स्वदेशागमन योग्य आधार पर अन्य म्यूचुअल फंडों में (प्राथमिक एवं द्वितीयक बाजार दोनों में)

1 सेबी [SEBI] म्यूचुअल फंड्स 2000 रिपोर्ट एण्ड एन्यूअल रिपोर्ट 1995-96

2 साधक, एच0 'म्यूचुअल फंड्स इन इन्डिया मार्केटिंग स्ट्रैटेजिक एण्ड इन्वेस्टमेंट प्रैक्टिसेस, रिसपान्स बुक सैग पब्लिकेशन नयी दिल्ली 1997, पृष्ठ संख्या - 75

3 शानवग ए0एन0 'इन द ओन्डरलैण्ड आफ इन्वेस्टमेंट', फोकस पापुलर प्रकाशन बाम्बे 1997, पृष्ठ संख्या -249

विनियोग करने की छूट प्रदान की गयी। इन उपायो से म्यूचुअल फण्ड उद्योग को काफी लाभ हुआ।

इस प्रकार विकास के विभिन्न चरणों के अध्ययन से स्पष्ट होता है कि समय के साथ मात्रा एवं गुणवत्ता दोनों ही दृष्टियों से म्यूचुअल फण्ड उद्योग का प्रभावशाली विकास हुआ। इनकी विकास यात्रा निम्न तालिकाओं में प्रस्तुत है।

तालिका संख्या - 1.3

भारतीय म्यूचुअल फण्डो द्वारा संघटित संसाधन (संचयी)

(1986-96)

(रुपये करोड मे)

अवधि	निजी क्षेत्र	सार्वजनिक क्षेत्र	उप-योग	यू टी आई	कुल योग
1986-87	-	-	-	4563 68	4563 68
1987-88	-	-	-	6738 81	6738 81
1988-89	-	1621 00	1621 00	11834 65	13455 65
1989-90	-	1460 00	1460 00	17650 92	19110 92
1990-91	-	1683 97	1683 97	21376 48	23060 45
1991-92	-	5674 51	5674 51	31805 69	37480 20
1992-94	916 00	4807 21	9323 21	51978 00	61301 21
1994-95	3000 00	10550 21	13550 31	61500 00	75050 21
1995-96	3083 12	10451 40	13534 52	67492 00	81026 52

स्रोत- सेबी (SEBI) म्यूचुअल फण्ड्स 2000 रिपोर्ट एण्ड एन्यूअल रिपोर्ट 1995-96

## तालिका संख्या 1.4

विभिन्न योजनाओं के अन्तर्गत संघटित संसाधन

31 मार्च 1996 तक

(रुपये करोड मे)

योजना	आय योजना	वृद्धि योजना	आय और वृद्धि योजना	कर बचत योजना	वेञ्चर कैपिटल योजना	योग
योजनाओं की संख्या	62	55	27	50	3	197
(प्रतिशत)	31.47	27.92	13.71	25.38	1.52	100
संघटित संसाधन (रु० करोड मे)	27640.12	14919.11	33046.21	5209.08	212.00	81026.52
(प्रतिशत)	34.11	18.41	40.79	6.43	2.6	100

स्रोत: सेबी (SEBI) एन्यूअल रिपोर्ट 1995-96

## तालिका संख्या - 1.5

म्यूचुअल फण्ड उद्योग का विकास

मार्च 1990 - मार्च 1996

(रुपये करोड मे)

	31 मार्च 1990				31 मार्च 1996			
	यूटीआई	सार्वजनिक क्षेत्र	निजी क्षेत्र	योग	यूटीआई	सार्वजनिक क्षेत्र	निजी क्षेत्र	योग
योजनाओं की संख्या	29	19	-	47	67	95	35	197
विनियोजक खातों की संख्या (लाख मे)	58	9	-	58.9	480.0*	76.1*	31.9†	588*
धनराशि (रु० करोड मे)	15892.00	1506.0	-	17398.0	67492.0	10451.4	3083.12	81026.52

\*अनुमानित

स्रोत: सेबी (SEBI) स्टेट आफ कैपिटल मार्केट्स 1989-90 एंड एन्यूअल रिपोर्ट

1995-96

**तालिका संख्या 1.6**  
**भारतीय म्यूचुअल फण्डो द्वारा संघटित संसाधन**  
**(संचयी, 31 मार्च 1996 तक)**

(रुपये करोड में)

म्यूचुअल फण्ड	आय योजना	वृद्धि योजना	आय और वृद्धि योजना	इ एल एस एस स्कीम	वेञ्चर कैपिटल योजना	योग
केन बैंक	353 31	1701 81	709 18	-	-	2764 30
एसबीआई	457 94	1528 45	199 69	576 96	-	2763 04
इन्ड बैंक	93 08	227 99	251 64	65 75	-	638 46
बीओआई	109 71	575 84	-	36 82	-	722 37
जीआईसी	54 00	504 00	720 93	101 88	-	1380 81
पीएनबी	63 80	-	201 88	155 92	-	421 60
एलआईसी	754 08	338 36	195 26	222 12	-	1509 82
कोठारी पायनियर	-	92 69	105 00	130 00	-	327 69
आईसीआईसीआई	-	249 00	-	-	-	249 00
20वीं शताब्दी	35 51	132 83	-	1 30	-	169 64
मार्गन स्टैनले	-	982 00	-	-	-	982 00
टाउरुस	-	304 16	-	-	-	304 16
एपिल	-	108 48	-	-	-	108 48
सीआरबी	-	229 00	-	-	-	229 00
जे एम	46 00	98 00	48 00	1 25	-	193 25
श्रीराम	-	20 00	-	20 50	-	40 50
एलाएन्स	-	71 00	-	1 50	-	72 50
बीओबी	-	-	-	41 00	-	41 00
बिडला	56 00	162 00	-	-	-	218 00
आईडीबीआई	-	150 00	-	60 00	-	210 00
टाटा	-	93 00	12 00	-	-	105 00
रिलायन्स्	-	74 00	-	-	-	74 00
जार्डन फ्लीमिंग	-	-	-	4 90	-	4 90
यूटीआई	25970 00	8625 00	29622 00	3063 00	212 00	67492 00
योग-	27640 12	14919 11	33046 21	5209 08	212 00	81026 52

- ◆ यूनिट की पुनर्खरीद सम्मिलित नहीं है
- ◆ स्रोत सेबी एन्यूअल रिपोर्ट 1995-96,  
पृष्ठ संख्या - 39

सन् 1990 का दशक भारतीय अर्थव्यवस्था में उतार-चढ़ाव के साथ प्रारम्भ हुआ। इस दशक के उत्तरार्द्ध में स्थितियों में और परिवर्तन हुए। एशियाई मुद्रा संकट, आर्थिक प्रतिबंध, अन्तर्राष्ट्रीय रेटिंग एजेंसियों की कुदृष्टि जैसी विपरीत परिस्थितियों के मद्देनजर पिछले वर्ष भारत के शेयर व पूँजी बाजार भी मंदी की चपेट में थे। किन्तु यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया ने इन विपरीत परिस्थितियों में भी बेहतर प्रदर्शन करके सबको आश्चर्यचकित कर दिया। इसने वर्ष 1997-98 के दौरान बाजार से कुल 13700 करोड़ रुपये उगाहे।<sup>1</sup> यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया की सफलता का आकलन इसी बात से किया जा सकता है कि वर्ष 1997 के दौरान प्राइमरी मार्केट की 128 कंपनियाँ मिलकर भी कुल 5000 करोड़ रुपये ही जुटा सकी। जैसा कि स्पष्ट है कि सन 1994-95 में सेबी ने घोषणा की थी कि प्राइमरी बाजार में निवेश के लिए किसी भी पब्लिक इश्यू में न्यूनतम आवेदन राशि 5000 रुपये होगी। इसका मुख्य उद्देश्य लघु विनियोगियों को प्राइमरी बाजार में सीधे निवेश के लिए हतोत्साहित करके उन्हें म्यूचुअल फंडों के माध्यम से निवेश को प्रोत्साहित करना था। यह कदम म्यूचुअल फंडों के लिए लाभकारी साबित हुआ। शेयर बाजार से हाथ जला चुके लघु विनियोगियों ने म्यूचुअल फंडों की शरण में जाना ही बेहतर समझा। पर कुछ दिनों बाद शेयर बाजार बुरी तरह अस्थिर हो गया। इसका विपरीत असर म्यूचुअल फंडों पर भी पड़ा। लेकिन गिरावट और अफरा-तफरी के इस दौर में भी यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया ने विनियोजकों का विश्वास कायम रखा और अपना वादा निभाया पिछले 33 वर्षों के दौरान यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया एक अद्वितीय वित्तीय संस्था के रूप में विकसित हुआ है। 30 जून 1997 के अनुसार सभी योजनाओं और प्लानों के अन्तर्गत बकाया निवेश योग्य निधियाँ 56000 करोड़ रुपये के करीब हैं तथा 48 करोड़ यूनिट धारक खाते देशभर में फैले हुए हैं।<sup>2</sup> यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया की विभिन्न योजनाओं का प्रदर्शन निम्न तालिका से स्पष्ट है।

---

1 यू टी आई एन्यूअल रिपोर्ट 1998, पृष्ठ संख्या-4

2 यू टी आई एन्यूअल रिपोर्ट 1997-98, पृष्ठ संख्या - 1

## तालिका संख्या - 1.7

### आय स्कीमों का प्रदर्शन

स्कीम	वर्ष 1997-98 का प्रत्याय (प्रतिशत)	
	प्रस्तावित	वास्तविक
♦ डी आई यू एस - 1990	14 08	15 08
♦ डी आई यू एस - 1992	16 21	16 82
♦ एम आई एस जी - 1990 (2)	13 79	14 42
♦ जी एम आई एस - 1992 (2)	15 96	16 39
♦ जी एम आई एस बी - 1992	16 07	16 36
♦ जी एम आई एस बी - 1992 (2)	15 51	15 80
♦ एम आई पी - 1994	14 04	14 24
♦ आई आई एस एफ यू एस 1993	16 64	16 64

स्रोत यू टी आई एन्यूअल रिपोर्ट 1997-98

1 यू टी आई एन्यूअल रिपोर्ट 1997-98

पृष्ठ संख्या -1



## तालिका संख्या - 1.8

### वृद्धि स्कीमों का प्रदर्शन

स्कीम का नाम	एन ए वी (17 जून 98)	वार्षिक आधार पर प्रत्याय (प्रतिशत)	वी एस ई सेन्सेक्स पर प्रत्याय (प्रतिशत)
♦ मास्टर शेयर	18 08	25 7	16 4
♦ यू जी एस - 2000	12 26	13 8	13 4
♦ मास्टर गेन-91	250 48	14 1	14 9
♦ यू जी एस-5000	15 39	13 8	10 2
♦ मास्टर प्लस	20 34	11 6	9 3
♦ मास्टर गेन-92	11 17	3 4	-0 3
♦ यू एस-92	15 09	7 7	5 5
♦ मास्टर ग्रोथ	16 07	9 3	5 1
♦ ग्रैण्ड मास्टर	10 57	2 8	7 7
♦ प्राइमरी इक्विटी फण्ड	9 39	-2 0	0 9
♦ इक्विटी अपॉर्चुनिटी फण्ड	8 50	-7 9	-5 6
♦ एम ई पी-91	24 35	13 1	16 0
♦ एम ई पी-92	15 13	6 9	-3 6
♦ एम ई पी-93	15 53	8 8	8 0
♦ एम ई पी-94	8 46	-3 9	-2 5
♦ एम ई पी-95	9 25	-2 4	1 3
♦ एम ई पी-96	10 99	4 4	0 5
♦ एम ई पी-97	9 90	'08	-7 3
♦ इन्डेक्स इक्विटी फण्ड	8 41	-16 5	-21 7

टिप्पणी 17 जून 98 को बी एस ई सवेदी सूचकांक 3400 94

स्रोत यू टी आई एन्यूअल रिपोर्ट 1997-98

## तालिका संख्या - 1.9

### म्यूचुअल फण्डों द्वारा संचालित शुद्ध सम्पत्ति

सन् 1987-2001 तक

वर्ष	यूटीआई	बैंकों द्वारा संचालित म्यूचुअल फण्ड	वित्तीय संस्थानों द्वारा संचालित म्यूचुअल फण्ड	निजी क्षेत्र द्वारा संचालित म्यूचुअल फण्ड	योग
1987-88	2059 4	250 3	-	-	2309 7
1998-89	3855 0	319 7	-	-	4174 8
1989-90	5583 6	888 1	315 3	-	6786 9
1990-91	4553 0	2351 9	603 5	-	7508 4
1991-92	8685 4	2140 4	427 1	-	11252 9
1992-93	11057 0	1204 0	760 0	-	13021 0
1993-94	9297 0 (7453 0)	148 1	238 6	1559 5	11243 2
1994-95	8611 0 (6800 0)	765 5	576 3	1321 8	11274 6
1995-96	-6314 0 (-2877 0)	113 3	234 8	133 0	-5832 9
1996-97	-3043 0 @ (-855 0) @	5 9	136 9	863 6	-2036 7
1997-98	2875 0 (2592 0)	236 9	203 4	748 6	4063 9
1998-99P	170 0 (1300 0)	-88 3	546 8	2066 9	2695 4
1999-00	4548 0 (5762 0)	155 6	357 4	14892 2	19953 2
2000-01P	1999 0 (1201 0)	348 2	1274 5	9717 4	13339 1

P= औपबंधिक

@ पुर्नविनियोग बिक्री सम्मिलित है

स्रोत यूटीआई एंव सम्बन्धित म्यूचुअल फण्ड

एन्यूअल रिपोर्ट

## तालिका संख्या - 1.10

बैंको एव वित्तीय संस्थानों द्वारा प्रायोजित म्यूचुअल फंडों द्वारा संचालित शुद्ध संसाधन

1987-88 से 2001 तक

रुपया करोड में

वर्ष	एसवीआई एम एफ	केन बैंक एम एफ	इंडियन बैंक एम एफ	बी ओ आई एम एफ	पीएनबी एम एफ	बीओबी एफ एफ	जी आई सी एम एफ	एलआई सी एम एफ	आ डी वी आई एम एफ	योग
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1987-88	131 00	119 3	-	-	-	-	-	-	-	250 3
1988-89	136 0	183 7	-	-	-	-	-	-	-	319 7
1989-90	304 0	460 6	123 05	-	-	-	-	315 3	-	1203 3
1990-91	505 0	997 9	176 3	591 5	81 3	-	214 0	289 6	-	2955 5
1991-92	525 0	1268 4	127 3	73 1	146 6	-	197 5	229 6	-	2567 5
1993-93	1041 0	15 8	117 3	4 8	25 1	-	370 8	389 2	-	1964 0
1993-94	105 0	43 8	0 0	0 0	0 0	-	227 2	11 4	-	386 7
1994-95	218 3	205 6	94 4	53 5	156 0	37 8	319 7	69 0	187 6	1341 8
1995-96	76 0	2 7	0 0	0 0	10 3	24 3	64 9	116 5	53 4	348 1
1996-97	2 6	1 7	0 0	0 0	0 0	1 6	-32 4	169 3	0 0	142 8
1997-98	190 1	46 8	0 0	0 0	0 0	0 0	-19 2	99 8	122 8	440 3
1998-99	-71 8	-16 6	0 0	0 0	0 0	0 0	-12 1	348 4	210 5	458 4
1999-00	477 6	-361 0	0 0	0 0	40 7	-1 7	-206 3	284 5	279 2	513 0
2000-01	351 9	-5 4	0 0	0 0	2 1	-0 4	-41 8	566 0	750 3	1622 7

स्रोत - सन्दर्भित म्यूचुअल फंड एन्व्यूअल रिपोर्ट

# तालिका संख्या - 1.11

निजी क्षेत्र के म्यूचुअल फण्डों द्वारा संचालित शुद्ध संसाधन

1993-94 से 2001 तक

रुपया करोड में

वर्ष	1993-94	1994-95	1995-96	1996-97	1997-98	1998-99	1999-00	2000-01
1	2	3	4	5	6	7	8	9
कोठारी पायनियर म्यूचुअल फण्ड	92 7	309 5	-10 0	-81 0	-0 9	134 0	1523 4	1261 9
ज्यूरिच इंडिया म्यूचुअल फण्ड	116 2	51 9	1 8	-3 8	6 5	38 2	328 7	442 6
प्रूडेन्सियल आईसीआईसीआई एमएफ	159 2	90 3	0 0	0 0	0 0	626 1	3341 1	1175 5
मोर्गन स्टैनले एम एफ	981 8	0 0	0 0	0 0	0 0	0 0	15 9	22 5
टाउरस म्यूचुअल फण्ड	209 6	97 7	0 0	0 0	0 0	0 0	15 9	22 5
एपिल म्यूचुअल फण्ड	-	103 6	-20 2	-0 2	-0 5	-	-	-
सी आर बी म्यूचुअल फण्ड	-	229 3	0 0	0 0	0 0	-	-	-
जे एम म्यूचुअल फण्ड	-	191 9	-78 7	487 8	-6 6	-48 7	88 3	774 0
एलाएन्स कैपिटल म्यूचुअल फण्ड	-	71 0	2 8	9 8	138 6	200 7	2506 4	705 2
बिरला म्यूचुअल फण्ड	-	162 2	25 0	111 6	260 4	473 8	1820 4	268 6
श्रीराम म्यूचुअल फण्ड	-	14 5	26 7	1 2	1 1	0 0	0 0	0 0
टाटा म्यूचुअल फण्ड	-	-	102 3	100 6	-0 2	63 1	243 7	341 1
रिलायन्स कैपिटल म्यूचुअल फण्ड	-	-	74 5	-7 8	43 8	-45 3	170 4	166 1
एच बी म्यूचुअल फण्ड	-	-	3 5	20 7	0 0	-	-	-
जारडाइन प्लेमिक म्यूचुअल फण्ड	-	-	5 3	0 0	10 9	0 3	177 5	59 1
टेम्पलटन म्यूचुअल फण्ड	-	-	-	119 8	53 1	242 8	1251 3	839 5
आई टी सी क्लासिक थ्रीडनीडल म्यूचुअल फण्ड	-	-	-	49 5	0 0	-	-	-
चोल मण्डलम् केजनोंव म्यूचुअल फण्ड	-	-	-	7 3	11 3	0 0	508 2	229 0
सुन्दरम न्यूटन म्यूचुअल फण्ड	-	-	-	21 7	9 6	7 3	210 9	237 8
फर्स्ट इंडिया म्यूचुअल फण्ड	-	-	-	0 7	0 0	0 0	0 0	0 0
एस्कार्ट्स म्यूचुअल फण्ड	-	-	-	21 0	0 0	-4 0	11 4	45 3
एनाग्राम-वैलिंगटन म्यूचुअल फण्ड	-	-	-	5 1	-	-	-	-
डी एस पी मेरी लान्व एम एफ	-	-	-	-	218 0	208 8	637 6	-28 6
सन एफ एण्ड सी एम एफ	-	-	-	-	3 5	12 8	634 8	750 7
कोटाक महिन्द्रा एम एफ	-	-	-	-	-	146 8	657 3	321 2
डुन्डी म्यूचुअल फण्ड	-	-	-	-	-	10 3	58 5	59 3
आईएनजी सेविंग ट्रस्ट एम एफ	-	-	-	-	-	-	275 1	109 5
आईएल एण्ड एफ एस एम एफ	-	-	-	-	-	-	431 1	-36 7
ए एन जेड ग्रीन्डियाल एम एफ	-	-	-	-	-	-	-	737 0
एच डी एफ सी एम एफ	-	-	-	-	-	-	-	1236 7
योग-	1559.5	1321.8	133.0	863 6	748.6	2067 0	14892 2	9717 4

स्रोत -सन्दर्भित म्यूचुअल फण्ड एन्यूअल रिपोर्ट

जहाँ तक भावी योजनाओं का प्रश्न है तो यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया उस दिशा में भी तत्पर दिखायी पड़ती है। वित्तमंत्री ने प्रवासी भारतीयों का निवेश आकर्षित करने के लिए यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया द्वारा 'इण्डिया मिलेनियम स्कीम' जारी करने की बात कही है।'

## भारत में म्यूचुअल फण्ड उद्योग की संभावनाएं -

यद्यपि वर्तमान समय में म्यूचुअल फण्ड उद्योग सकटपूर्ण दौर से गुजर रहा है, फिर भी भारत में इस उद्योग का भविष्य बहुत ही उज्ज्वल है। सर्वप्रथम, घरेलू बचत के तरीकों में परिवर्तन की संभावना अधिक है अर्थात् वे बैंकों के बजाए म्यूचुअल फण्ड में निवेश करने लगे। वर्तमान समय में म्यूचुअल फण्ड में केवल 8 प्रतिशत लोगो की पूँजी ही निवेशित है। सन 1993-94 में यह प्रतिशत 5.4 था।<sup>1</sup> इसके विपरीत बैंकों में 45 प्रतिशत लोगो ने अपनी पूँजी का निवेश कर रखा है। सन 1995 की अवधि के दौरान अमेरिका में 17 प्रतिशत घरेलू बचतों का निवेश म्यूचुअल फण्डों में किया गया था जबकि बैंक जमाओं का प्रतिशत 28 था। जनता में जागरूकता के सृजन के साथ ही साथ म्यूचुअल फण्ड्स बैंक जमाओं के तीव्र प्रतिस्पर्धी के रूप में मुखर होंगे।<sup>2</sup> दूसरे जी डी एस में बढोत्तरी तथा साथ ही लोगो की बचत पद्धति में बदलाव जो कि म्यूचुअल फण्ड के पक्ष में हो रहा है, के कारण इस उद्योग के बढने की संभावनाएं बहुत अधिक हैं। पिछले दो वर्षों के दौरान म्यूचुअल फण्ड में जो धीमी प्रगति हुई है उसके अनेक कारणों में से एक कारण यह भी हो सकता है कि इधर लोगो की बचत क्षमता में काफी कमी आयी है। सन 1991-92 में बचत का जो प्रतिशत 22.8 था वह सन 1992-93 एवं 1993-94 में घटकर क्रमशः 21.2 एवं 21.4 रह गया। यद्यपि सन 1994-95 में बचत दर बढकर 24.4

---

1 बजट भाषण 1998

2 'द रेफरेन्स प्रेस आई एन सी, स्टैटिस्टिकल आब्स्ट्रेक्ट आफ द यूनाइटेड स्टेट्स 1995 (115 इडिसन), ऑसटिन टैक्सेज

3 सहदेवन के0जी0 एण्ड त्रिपालराजू एम0, 'डेटा इनटर प्रेटेशन एण्ड एनालिसिस, प्रिन्टिस हॉल आफ इण्डिया, नयी दिल्ली 1997, पृष्ठ संख्या-11

प्रतिशत हो गयी तथापि विपरीत विपणन परिस्थितियों के कारण म्यूचुअल फण्ड को इससे कोई लाभ नहीं हुआ।

तीसरे म्यूचुअल फण्डों की सृद्धि घरेलू बचतों के वित्तीयकरण के समानुपात पर भी कुछ सीमा तक आधारित होती है। पिछले कई वर्षों से घरेलू बचतों का तौर तरीका यह दर्शाता है कि वित्तीय एवं भौतिक संसाधनों की बचत में महत्वपूर्ण बदलाव आया है। वित्तीय सम्पत्तियों पर अवधारित घरेलू बचतों का प्रतिशत जो सन 1990-91 में 43.6 था, सन 1992-93 में बढ़कर 50 प्रतिशत हो गया तथा पुनः 1994-95 में बढ़कर यह 59 प्रतिशत हो गया। इस बाजार में और संस्थाओं के आने की संभावना के मद्देनजर शताब्दी के अंत एवं अगली शताब्दी के प्रारम्भ तक घरेलू बचतों का 75 प्रतिशत हिस्सा इसमें लग जाने की संभावना है। पूँजी खाते पर परिवर्तनीयता को लागू करने के साथ जो कि आर्थिक सुधारों की कार्यसूची में है, म्यूचुअल फण्डों को समुद्रपारीय बाजारों में पहुँचाने का सुअवसर प्रदान करेगा एवं इन सभी विकासों के साथ ही साथ पूँजी बाजारों को संस्थागत स्वरूप प्रदान करने की विकासोन्मुख प्रवृत्ति भारत वर्ष में कोष प्रबन्ध क्रियाओं में और अधिक गतिशीलता प्रदान कर सकती है।

पिछले कुछ वर्षों में भारतीय पूँजी बाजार में कई सकारात्मक परिवर्तन हुए हैं। नये संस्थान, नये पूँजी के साधन, उदार नीतियाँ इन सभी ने बाजार को मजबूती प्रदान किया है।<sup>1</sup> इस नये माहौल में म्यूचुअल फण्ड ने अपनी जड़ें काफी गहराई तक जमा ली हैं।

चालू वित्तीय वर्ष (1999-2000) के दौरान म्यूचुअल फण्ड उद्योग में कई नयी बातें देखने में आयी हैं। वर्ष 1999-2000 की मौद्रिक एवं ऋण नीति में मुद्रा बाजार म्यूचुअल फण्डों के यूनिट धारकों को चेक काटने की सुविधा देने की अनुमति दी गयी है। कुछ म्यूचुअल फण्डों ने अपने यूनिट धारकों को नामित बैंक में बचत खाते में से चेक जारी करने की अनुमति देते हुए सीमित चेक सुविधा शुरू की है। म्यूचुअल फण्डों की सम्पूर्ण आय को आयकर से मुक्त कर दिया गया।<sup>2</sup> इन सभी प्रयासों से भारत में इस उद्योग के और अधिक विकास की संभावनाएँ प्रबल हैं।

---

1 म्यूचुअल फण्ड्स . विजिनेस वीक जून 11, 1990, पी टी आई कारपोरेट ट्रेड्स

2 इकोनामिक सर्वे 1999-2000, पृष्ठ संख्या - 49

निम्न तालिकाओ द्वारा अप्रैल 2002 तक विभिन्न म्यूचुअल फंडों की विकास यात्रा को प्रदर्शित किया गया है

**तालिका संख्या-1.12**  
**म्यूचुअल फंड की स्थिति अप्रैल 1998 से मार्च 1999**

रुपया करोड़ में

	प्राइवेट सेक्टर एमएफ	पब्लिक सेक्टर एमएफ	यूटीआई	कुल योग
संचालित कोष	7846 50	1671 34	13192 89	22710 73
पुर्नखरीद/शोधनीय राशि	6393 80	1336 18	15930 42	23660 40
कोषों का शुद्ध आंतरिक एव वाह्य प्रवाह	1452 70	335 16	-2737 53	-949 67
शुद्ध सम्पत्ति (सचयी) 31 मार्च 1999	6797 16 (9 97%)	8250 65 (12 09%)	53145 27 (77 94%)	68193 08

**म्यूचुअल फंड की स्थिति अप्रैल 1999 से मार्च 2000**

रुपया करोड़ में

	प्राइवेट सेक्टर एमएफ	पब्लिक सेक्टर एमएफ	यूटीआई	कुल योग
संचालित कोष	43725 66	3817 13	13698 44	61241 23
पुर्नखरीद/शोधनीय राशि	28559 18	4562.05	9150 12	42271 35
कोषों का शुद्ध आंतरिक एव वाह्य प्रवाह	15166 48	-744.92	4548 32	18969 88
शुद्ध सम्पत्ति (सचयी) 31 मार्च 2000	25167 89 (23 32%)	10444 78 (9 68%)	72333 43 (67 00%)	107946 10

म्यूचुअल फण्ड की स्थिति अप्रैल 2000 से मार्च 2001

रुपया करोड मे

	प्राइवेट सेक्टर एमएफ	पब्लिक सेक्टर एमएफ	यूटीआई	कुल योग
संचालित कोष	75009 11	5535 28	12413 00	
पुनर्खरीद/शोधनीय राशि	65159 54	6579 78	12090 00	
कोषो का शुद्ध आंतरिक एव वाह्य प्रवाह	9849 57	-1044 50	323 00	
शुद्ध सम्पत्ति (संचयी) मार्च 2001(%)	25942 14 (28 64%)	6628 01 (7 32%)	58016 72 (64 04%)	

म्यूचुअल फण्ड की स्थिति अप्रैल 2001 से जनवरी 2002

रुपया करोड मे

	प्राइवेट सेक्टर एमएफ	पब्लिक सेक्टर एमएफ	यूटीआई	कुल योग
संचालित कोष	106273 04	8794 31	4111 00	11918 00
पुनर्खरीद/शोधनीय राशि	90456 99	6753 23	10579 00	10778 00
कोषो का शुद्ध आंतरिक एव वाह्य प्रवाह	15816 05	2041 08	-6468 00	1138 00
शुद्ध सम्पत्ति (संचयी) जनवरी 31, 2002 (%)	44625 00 (42 86%)	8338 49 (8 01%)	51151 39 (49 13 %)	10411 00



म्यूचुअल फण्ड की स्थिति अप्रैल 2001 से मार्च 2002

रुपया करोड मे

	प्राइवेट सेक्टर एमएफ	पब्लिक सेक्टर एमएफ	यूटीआई	कुल योग
संचालित कोष	147798 26	12081 91	4643 00	164523 17
पुर्नखरीद/ शोधनीय राशि	134748 37	10672 6	11927 00	157347 97
कोषो का शुद्ध आतरिक एव वाह्य प्रवाह	13049 89	1409 31	-7284 00	7175 20
शुद्ध सम्पत्ति (सचयी) 31 मार्च 2002(%)	41458 98 (41 21%)	7701 6 (7 66%)	51433 61 (51 13%)	100594 19

म्यूचुअल फण्ड की स्थिति अप्रैल 2002

रुपया करोड मे

	प्राइवेट सेक्टर एमएफ	पब्लिक सेक्टर एमएफ	यूटीआई	कुल योग
संचालित कोष	19564 52	1223 64	200 00	20988 10
पुर्नखरीद/शोधनीय राशि	17373 92	1092 64	749 00	19215 50
कोषो का शुद्ध आतरिक एव वाह्य प्रवाह	2190 60	131 00	-549 00	1772 60
शुद्ध सम्पत्ति (सचयी) अप्रैल 30, 2002 (%)	44145 04 (42 93%)	7702 91 (7 49%)	50982 85 (49 58%)	102830 80

## तालिका संख्या - 1.13

### म्यूचुअल फण्डों की शुद्ध सम्पत्ति (संचयी)

31 दिसम्बर 2001 तक

केन्द्र	धनराशि (रु. करोड में)	प्रतिशत योग
प्राइवेट	42,582	41.8
पब्लिक	8,059	7.9
यू टी आई	51,181	50.3
योग-	1,01,822	100.00

उपर्युक्त तालिकाओं के विश्लेषण से स्पष्ट है कि म्यूचुअल फण्ड उद्योग के विकास में यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया ने महत्वपूर्ण भूमिका का निर्वाह किया है। इस उद्योग के विकास में निजी क्षेत्र के वित्तीय संस्थानों का दूसरा स्थान रहा है जबकि इसके पहले निजी क्षेत्र के खण्डों का तीसरा स्थान था यह म्यूचुअल फण्डों के प्रति निजी क्षेत्र की उन्मुखता को पदर्शित करता है इस उद्योग के विकास में सार्वजनिक क्षेत्र की भूमिका में निरन्तर कमी हो रही है यद्यपि कि विकास के आरम्भिक चरण में सार्वजनिक क्षेत्र के वित्तीय संस्थानों ने बहुत ही महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह किया और उन्होंने इस उद्योग के आधार को मजबूत किया किन्तु कालान्तर इनके योगदान में कमी आयी और आज इस उद्योग में योगदान की दृष्टि से यह तीसरे स्थान पर आ गया है।

विकास के विभिन्न सोपानों के अध्ययन से स्पष्ट है कि आने वाले समय में म्यूचुअल फण्ड वाणिज्यिक बैंकों के मुख्य प्रतियोगी के रूप में मुखर होंगे और जन-सामान्य की छोटी-छोटी बचतों को एकत्रित कर पूँजी बाजार को सशक्त एवं समृद्धशाली बनाकर देश को विकसित राष्ट्रों की अग्रणी पंक्ति में स्थापित कर सकेंगे।

# तृतीय अध्याय

म्यूचुअल फण्डों के प्रकार

## पारस्परिक निधि योजनाओं का वर्गीकरण:

किसी भी पारस्परिक निधि का उद्देश्य विनियोजको हेतु आय का अर्जन एवं उनके विनियोगों के मूल्य में वृद्धि को प्राप्त करना होता है। इन उद्देश्यों को प्राप्त करने हेतु म्यूचुअल फण्ड्स भिन्नात्मक रणनीतियों को अपनाते हैं एवं तदनुसार विनियोग की विभिन्न योजनाओं को प्रस्तावित करते हैं। इस आधार पर म्यूचुअल फण्ड्स योजनाओं को तीन विस्तृत वर्गीकरणों में वर्गीकृत किया जा सकता है।

- 1 कार्यात्मक वर्गीकरण
- 2 पोर्टफोलियो वर्गीकरण
- 3 भौगोलिक वर्गीकरण

### 1-पारस्परिक निधियों का कार्यात्मक वर्गीकरण:

पारस्परिक निधियों का कार्यात्मक वर्गीकरण पारस्परिक निधि योजनाओं की आधार-भूत विशेषताओं पर आधारित होता है जिसे अभिदान हेतु जनता के लिए अवमुक्त किया जाता है। इस आधार पर पारस्परिक निधियों को दो विस्तृत प्रकार के वर्गों में विभाजित किया जा सकता है

- (क) खुली अवधि वाली पारस्परिक निधिया
- (ख) बंधी अवधि वाली पारस्परिक निधिया

#### (क) खुली अवधि वाली पारस्परिक निधियां:

जैसा कि इसके नाम से ही स्पष्ट है कि योजनाओं/ कोषों का आकार उन्मुक्त होता है। ये न तो विशेषीकृत होती हैं और न ही पूर्व निर्धारित।<sup>1</sup> कोषों में प्रवेश विनियोजको हेतु सदैव स्वतंत्र होता है। विनियोजक किसी भी समय अभिदान कर सकते हैं। इस प्रकार की योजनाओं में विनियोजक दैनिक आधार पर यूनिटों की खरीद और विक्री कर सकते हैं।<sup>2</sup>

- 
- 1 बसल, ललित के०, 'म्यूचुअल फण्ड मैनेजमेन्ट एण्ड वर्किंग, दीप एण्ड दीप पब्लिकेशन नयी दिल्ली - 1996, पृष्ठ संख्या - 31
  - 2 बालकृष्ण एण्ड नारद एस०एस० 'सिक्यूरिटिज मार्केट्स इन इण्डिया; कनिष्का पब्लिसर, डिस्ट्रीब्यूटर्स, नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 230

इस प्रकार की स्कीमों की कोई समय सीमा नहीं होती। यह स्कीम जब खुलती है तो बंद नहीं होती। निवेशक जब चाहे अपनी यूनिटें म्यूचुअल फंड को बेचकर स्कीम से अलग हो सकता है और जब चाहे यूनिटें खरीद कर स्कीम का सदस्य बन सकता है। यूनिटों का खरीद और विक्री मूल्य म्यूचुअल फंड समय समय पर घोषित करता रहता है।<sup>1</sup> सामान्यतया इन योजनाओं में विशेषीकृत दरों पर पुनर्खरीद की आज्ञा दी जाती है। प्रत्येक खुली अवधि की योजना के लिए न्यूनतम 50 करोड़ रुपये का संग्रह रखना आवश्यक है।<sup>2</sup>

इस प्रकार की निधियां विक्रय अथवा क्रय हेतु किसी भी समय प्रस्तुत होती हैं। इसका अभिप्राय यह है कि कोषों का पूंजीकरण सतत परिवर्तित होता रहता है, क्योंकि इसमें क्रय अथवा विक्रय स्वतंत्र होता है। पुनश्च, सामान्यतया अशो अथवा इकाईयों का लेन-देन स्टॉक एक्सचेंज में नहीं होता अपितु इनका पुनर्क्रय घोषित दरों पर निधियों द्वारा किया जाता है।

खुली अवधि की योजनाओं में तुलनात्मक रूप से अधिक तरलता होती है। इस तथ्य के बावजूद कि इनकी स्कीमों की यूनिटें स्टॉक एक्सचेंज में अधिसूचित [Listed] नहीं होती।<sup>3</sup> इसका कारण यह है कि विनियोजक किसी भी समय पारस्परिक निधि का विक्रय कर सकते हैं। विक्रय हेतु किसी भी मध्यस्थ की आवश्यकता नहीं होती। इसके अतिरिक्त प्राप्त धनराशि निश्चित होती है। क्योंकि इन निधियों का पुनर्क्रय घोषित शुद्ध सम्पत्ति मूल्य [NAV] पर आधारित होता है।<sup>4</sup> दरों में क्षण-प्रतिक्षण के उच्चावचन विनियोजकों को विचलित नहीं करते।

- 1 गुप्ता, ओपी0 स्टॉक मार्केट इफीसिएन्सी एंड प्राइस विहैवियर (द इण्डियन एक्सपीरिएन्स, नयी दिल्ली अनमोल पब्लिकेशन 1989 पृष्ठ संख्या 103)
- 2 नियमन - 31, 'सेबी (म्यूचुअल फंड्स) नियमन 1993'
- 3 बसल, ललित के0, 'म्यूचुअल फंड मैनेजमेन्ट एंड वर्किंग, दीप एंड दीप पब्लिकेशन नयी दिल्ली - 1996, पृष्ठ संख्या - 32
- 4 जयदेव, एम0 'इन्वेस्टमेन्ट पॉलिसी एंड परफार्मेन्स आफ म्यूचुअल फंड्स, कनिष्का पब्लिशर्स डिस्ट्रीब्यूटर्स नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 66

इस प्रकार की योजनाओं में जो विनियोग होते हैं का, व्यापार बाजार में द्रुत गति से होता है। यदि ऐसा न हो तो शुद्ध सम्पत्ति मूल्य [NAV] की गणना करना संभव नहीं होगा। यही कारण है कि खुली अवधि की योजनाएँ सामान्यतया समता आधारित होती हैं तथापि बारम्बार व्यवहृत की जाने वाली प्रतिभूतियों की प्रत्याशा, खुली अवधि वाली योजनाएँ कठिनता से उनके अंशों के पोर्टफोलियो में समाहित होती हैं। इस प्रकार के निधि प्रस्तावों में पुनर्विनियोजन हेतु लाभांश भी उपलब्ध होता है। यहाँ निकासी की संभावना सदैव बलवती होती है।<sup>1</sup> अतएव, इस प्रकार के कोषों के प्रबन्ध अधिक मुश्किल होते हैं, क्योंकि कोष प्रबन्धकों को सदैव उहापोह की स्थिति में कार्य करना होता है।

समस्या की स्थिति दो बिन्दुओं पर होती है, प्रथम अप्रत्याशित निकासी के कारण सदैव उच्च स्तर पर नकद को बनाए रखना आवश्यक होता है। इसके कारण प्रत्येक समय नकद व्यर्थ पड़ा रहता है। निधि प्रबन्धकों को सदैव ऐसे प्रश्नों से आत्मसात होना पड़ता है कि “क्या बेचा जाए।”<sup>2</sup> वह निश्चित रूप से अपने सबसे अधिक तरल सम्पत्तियों को बेच सकता है। द्वितीय इस परिस्थिति के प्रभाव के कारण इस प्रकार की निधियाँ प्रोत्साहनात्मक अवसरों को प्राप्त करने में असमर्थ होती हैं। पुनश्च तीव्रतर नकद भुगतानों की बराबरी करने हेतु निधियों के पास उनके पोर्टफोलियो से प्राप्त धनराशि मेल नहीं खा सकती क्योंकि स्टॉक एक्सचेंज में कई प्रकार की उलझनें होती हैं। अतः खुली अवधि वाली योजनाओं की सफलता भारी अंशों में पूँजी बाजार की कुशलता पर आधारित होती है।<sup>3</sup> यह कहा जाता है कि खुली अवधि वाली निधियों में जितनी अधिक निकासी का प्रस्ताव विनियोजकों को दिया जाता है उतना ही अधिक वे निधियों से जुड़े रहते हैं।

- 1 फिशर, डोनाल्ड ई, एण्ड रोनाल्ड जे० जोर्डन, सिक्यूरिटी एनालिसिस एण्ड पोर्टफोलियो मैनेजमेन्ट, प्रिन्टिस हॉल, नयी दिल्ली 1990 पृष्ठ संख्या - 669
- 2 बसल, ललित के०, 'म्यूचुअल फंड मैनेजमेन्ट एण्ड वर्किंग, दीप एण्ड दीप पब्लिकेशन नयी दिल्ली - 1996, पृष्ठ संख्या - 32
- 3 गुप्ता एल०सी०, 'म्यूचुअल फंड्स एण्ड ऑसेट्स परफार्मेन्स, दिल्ली - सोसाइटी फार कैपिटल मार्केट रिसर्च एण्ड डेवलपमेन्ट, दिल्ली 1994, पृष्ठ संख्या 169

यू एस ए और यू के के समान भारत में खुली अवधि वाली योजनाएं बहुत अधिक सफल नहीं हो सकी।' यूनिट 64 यू टी आई की प्रथम खुली अवधि वाली योजना है जिसे यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया द्वारा जुलाई 1964 में निर्गत किया गया।<sup>2</sup> इसे व्यापक लोकप्रियता प्राप्त हुई। यूनिट 64 के अतिरिक्त यूनिट लिक्विड इनश्योरेन्स प्लान 1971, कैपिटल गेन यूनिट स्कीम 1983, चिल्ड्रेन गिफ्ट ग्रोथ फंड यूनिट स्कीम 1987 आदि यू टी आई की खुली अवधि वाली प्रमुख योजनाएं हैं। सन 1994 में जनरल इनश्योरेन्स कारपोरेशन एंव 20वीं शताब्दी म्यूचुअल फंड ने अपनी खुली अवधि वाली स्कीमों को जारी किया।

### (ख) बंधी अवधि वाली पारस्परिक निधियां:

इस प्रकार की योजनाओं का एक निश्चित समय होता है। जिसके पश्चात ही उनके अशो/ इकाईयों का मोचन किया जाता है। प्रत्येक बंधी अवधि वाली योजना के लिए न्यूनतम 20 करोड़ रुपये का संग्रह रखना आवश्यक होता है।<sup>3</sup> इस प्रकार की स्कीमों में म्यूचुअल फंड का लक्ष्य एक निश्चित रकम जुटाना होता है। स्कीम के तहत जारी होने वाली यूनिटें स्टॉक एक्सचेंज में भी सूचीबद्ध होती हैं।<sup>4</sup> स्कीम की एक समय सीमा भी होती है, जैसे - पांच वर्ष, सात वर्ष 10 वर्ष। यह समय सीमा खत्म होने पर उक्त स्कीम भी खत्म कर दी जाती है। निवेशक को उसका धन और उस म्यूचुअल फंड द्वारा कमाया गया लाभ वापस मिल जाता है। पर म्यूचुअल फंड स्कीम की समय सीमा से पहले भी यूनिटों की पुनर्खरीद की सुविधा निवेशक

- 1 साधक, एच0 'म्यूचुअल फंड्स इन इण्डिया मार्केटिंग स्ट्रैटेजिक एण्ड इन्वेस्टमेंट प्रैक्टिसेस, रिसपान्स बुक सैंग पब्लिकेशन नयी दिल्ली 1997, पृष्ठ संख्या - 72
- 2 जयदेव, एम0 'इन्वेस्टमेंट पालिसी एण्ड परफारमेंस आफ म्यूचुअल फंड्स, कनिष्का पब्लिसर डिस्ट्रीब्यूटर्स नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 66
- 3 नियमन 31, 'सेबी (म्यूचुअल फंड्स नियमन) 1993
- 4 राव, पी मोहना 'वर्किंग आफ म्यूचुअल फंड ऑर्गनाइजेशन इन इण्डिया, कनिष्का पब्लिसर, डिस्ट्रीब्यूटर्स, नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 13

को देते हैं। पुनर्खरीद सुविधा के तहत भी निवेशक अपनी यूनिटे म्यूचुअल फण्ड को वापस बेच सकता है। खुली अवधि वाली योजनाओं के विपरीत इन निधियों में पूँजीकरण निश्चित होता है। अभिप्राय यह है कि इसके सम्पूर्ण जीवनकाल में सामान्यतया दरे परिवर्तित नहीं होती जबकि खुली अवधि वाली निधियों का पुनर्क्रय अथवा विक्रय शुद्ध सम्पत्ति मूल्य [NAV] के आधार पर पारस्परिक निधियों द्वारा प्रत्यक्षतया किया जाता है। जबकि बंधी अवधि वाली इकाइयों का व्यापार विनियोजकों के मध्य द्वितीयक बाजार में व्यवहृत किया जाता है, यद्यपि इन्हें स्टॉक एक्सचेंज पर धारित किया जाता है।<sup>1</sup> इनके मूल्यों का निर्धारण बाजार में इनके मांग एवं पूर्ति के आधार पर जाता है। उनकी तरलता सम्बन्धित दलाल की कुशलता एवं समझ पर निर्भर होती है। इनके मूल्य स्वतंत्र होते हैं जो शुद्ध सम्पत्ति मूल्य [NAV] से जुड़े नहीं होते अर्थात् यहाँ पर यह संभावना सदैव विद्यमान होती है कि इनके मूल्य कभी एन ए वी के से उपर होंगे तो कभी नीचे। यदि कोई भी व्यक्ति निर्गमन के व्ययों को भी ध्यान में रखता है तो अवधारणात्मक रूप से बंधी अवधि वाली निधि इकाइयों को एन ए वी के उपर प्रीमियम पर व्यवहृत नहीं किया जा सकता। क्योंकि विनियोगों के एक पैकेज का मूल्य एन ए वी के पैकेज में समाहित विनियोगों के मूल्यों के योग से अधिक नहीं हो सकता। प्रीमियम चाहे जो भी हो यह केवल सट्टेबाजी की अभिक्रियाओं के कारण ही अस्तित्व में आता है। कोष प्रबन्धक के दृष्टिकोण से बंधी अवधि वाली योजनाओं का प्रबन्ध करना तुलनात्मक रूप से आसान है क्योंकि कोष प्रबन्धक योजना के जीवन पर आधारित दीर्घावधि विनियोग रणनीतियों को स्वीकार करने हेतु सक्षम होते हैं। तरलता की आवश्यकता तुलनात्मक रूप से लम्बी अवधि के पश्चात् उत्पन्न होती है।<sup>2</sup> भारत में सेबी नियमन के अनुलग्नक ए के अनुसार कोई भी पारस्परिक निधि दोनों

- 
- 1 कर्ट, ब्रोडवर, 'म्यूचुअल फण्ड्स हाउ टू इनवेस्ट वीद द प्रोस0, न्यूयार्क, जान विले एण्ड सन्स आइ एन सी 1998 पृष्ठ संख्या 104
  - 2 बसल ललित के0, 'म्यूचुअल फण्ड मैनेजमेन्ट एण्ड वर्किंग, दीप एण्ड दीप पब्लिकेशन नयी दिल्ली - 1996, पृष्ठ संख्या - 33
  - 3 'म्यूचुअल फण्ड फैक्ट बुक 1995, 35 इडीसन (वाशिंगटन इन्वेस्टमेन्ट कम्पनी इन्स्ट्रीच्यूट, 1995) पृष्ठ संख्या - 24



योजनाओं में से किसी एक या दोनों को बाजार में लाने के लिये स्वतंत्र होती है। यू एस ए, यू के एव कनाडा में बंधी अवधि वाली निधियां प्रचलित हैं, वहां इन्हे विनियोग कम्पनियों या न्यासों के रूप में प्रसिद्धि प्राप्त है, जबकि खुली अवधि वाली निधियों को वहां पारस्परिक निधियों के रूप में जाना जाता है। सन 1994 के मध्य तक भारत में बंधी अवधि वाली निधियां लोकप्रिय थीं परन्तु बाद में विनियोजकों के अधिमान पर इसमें परिवर्तन आया। फिर भी भारत में बंधी अवधि वाली योजनाएँ खुली अवधि वाली योजनाओं की अपेक्षा ज्यादा लोकप्रिय हैं। 31 मार्च 1996 तक निर्गत कुल 194 योजनाओं में 163 बंधी अवधि वाली हैं।<sup>1</sup> तालिका संख्या 19 में खुली अवधि वाली एवं बंधी अवधि वाली योजनाओं के अधीन विनियोजित कुल शुद्ध सम्पत्तियों का विवरण दृष्टव्य है।

## तालिका संख्या 2.1

### खुली अवधि एवं बंधी अवधि वाली स्कीमों की शुद्ध सम्पत्ति (दिसम्बर 1996)

योजनाओं के प्रकार	शुद्ध सम्पत्ति (रूपये करोड़ में)		
	खुली अवधि वाली योजनाएं	बंधी अवधि वाली योजनाएं	योग
वृद्धि (Growth)	13219	194035	207254
बैलेन्स (Balance)	257438	39291	296729
आय (Income)	79307	111064	190371
योग-	349964	344390	694354

स्रोत यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया, अनपब्लिश्ड स्टडी, बाम्बे, 1996

1 साधक, एच0 'म्यूचुअल फंड्स इन इण्डिया मार्केटिंग स्ट्रैटेजिक एण्ड इन्वेस्टमेंट प्रैक्टिसेस, रिसर्चान्स बुक सैंग पब्लिकेशन नयी दिल्ली 1997, पृष्ठ संख्या - 82

## तालिका संख्या 2.2

म्यूचुअल फण्डों योजनाओं द्वारा संचालित संसाधन  
(खुली एवं बंधी अवधि की योजनायें)  
(1999-2000)

रु० करोड में

	निजी क्षेत्र			सार्वजनिक क्षेत्र			यू०टी०आई०			कुल योग
	खुली अवधि	बंदी अवधि	योग	खुली अवधि	बंदी अवधि	योग	खुली अवधि	बंदी अवधि	योग	
संचालित कोष	43563 26	162 40	43725 66	3817 13	0 00	3817 13	8293 00	5405 40	13698 44	61241 23
पुर्नखरीद राशि	28136 77	422 69	28559 18	3276 47	1285 58	4562 05	7259 68	1890 44	9150 12	42271 35
कोपो का शुद्ध आंतरिक एव बाह्य प्रवाह	15426 77	260 29	15166 48	540 66	-1285 58	-744 92	1033 36	3514 96	4548 32	18969 88

स्रोत-सेबी एन्यूअल रिपोर्ट

## तालिका संख्या 2.3

म्यूचुअल फण्डों द्वारा संचालित संसाधन  
मार्च 1999

रु० करोड में

	निजी क्षेत्र			सार्वजनिक क्षेत्र			यू०टी०आई०			कुल योग
	खुली अवधि	बंदी अवधि	योग	खुली अवधि	बंदी अवधि	योग	खुली अवधि	बंदी अवधि	योग	
संचालित कोष	7769 59	76 91	7846 50	364 15	1307 19	1671 34	6820 23	6372 66	13192 89	22710 73
पुर्नखरीद राशि	1101 93	36 73	1138 66	291 85	404 16	696 01	9773 41	546 26	10319 67	12154 34
शोधनीय राशि	5180 98	74 16	5255 14	0 27	639 90	640 17	0 00	5610 75	5610 75	11506 06
कोपो का शुद्ध आंतरिक एव बाह्य प्रवाह	1486 77	-33 98	1452 70	72 03	263 13	335 16	-2953 18	215 65	-2737 53	-949 67

स्रोत-सेबी एन्यूअल रिपोर्ट

## 2.पारस्परिक निधियों का पोर्टफोलियो वर्गीकरण:

जिस प्रकार से कम्पनियो द्वारा अशर्पूजी के निर्गमन हेतु प्रविवरण निर्गमित किया जाता है उसी प्रकार पारस्परिक निधियो द्वारा निधियो को उगाहने के लिए उसी प्रकार का एक विवरण जिसमे इकाई धारको के सम्बन्ध मे प्रबन्ध नीतियो एव क्रियाओं को सवाहित करने हेतु एक विवरण जारी किया जाता है। इसे 'प्रस्ताव प्रपत्र' कहते हैं। इस विवरण मे इस तथ्य का उल्लेख रहता है कि किस प्रकार के उत्पाद को वे प्रस्तावित कर रहे हैं। घोषित पारस्परिक निधि योजनाओ का उददेश्य इस विवरण मे अभिव्यक्त किया जाता है जिससे विनियोजक सुविधानुसार योजनाओ का चयन कर सके।' निधियो का पोर्टफोलियो वर्गीकरण जिनका प्रस्ताव किया जा सकता है. निम्नांकित है। यह वर्गीकरण आधारित हो सकता है-

❖ प्रत्याय

❖ विनियोग पद्धति

❖ विनियोग का विशेषीकृत वर्ग

❖ अन्य

### (i) प्रत्याय आधारित वर्गीकरण -

विनियोजकों की विभिन्न आवश्यकताओ को पूरा करने हेतु पारस्परिक निधि योजनाओ को तदनुसार अभिकल्पित किया जाता है। प्राथमिक तौर पर सभी विनियोगो को अधिकाधिक प्रत्याय प्राप्त करने के उददेश्य से किया जाता है। प्रत्याशित प्रत्याय या तो नियमित लाभाश के रूप मे या पूँजी मे अभिवृद्धि के रूप मे अथवा इन दोनो के संयोजन होते हैं। प्रत्याय के आधार पर पारस्परिक निधियाँ निम्न प्रकार की होती है -

## (क) आय कोष :

इस स्कीम का उद्देश्य निवेशक को सालाना आधार पर एक निश्चित आय प्रदान करना है। आय स्कीमो में म्यूचुअल फण्ड हर वर्ष लाभांश या ब्याज देते हैं।<sup>1</sup> अवकाश प्राप्त लोगो के लिए इस प्रकार की स्कीम काफी आकर्षक होती हैं। वैसे म्यूचुअल फण्डो का उद्देश्य आय स्कीम में निवेशको को बैंक के फिक्स डिपॉजिट से ज्यादा प्रत्याय देने का होता है।<sup>2</sup> इस स्कीम के तहत जुटाई जानेवाली राशि के एक बड़े हिस्से का निवेश डिविडेंड और बाइंड जैसे प्रपर्टी में किया जाता है।<sup>3</sup> इन स्कीमो में जोखिम कम होता है।<sup>4</sup> पूँजी अभिवृद्धि की दर भी कम रहती है। इस प्रकार के कोष ऐसे विनियोजको के लिए जो प्रत्याय हेतु अधिक उत्सुक रहते हैं, के लिए प्रवाहित किये जाते हैं। इनका उद्देश्य वर्तमान आय को अधिकतम करना होता है। इस प्रकार की निधियां उनके द्वारा अर्जित आय को आवधिक रूप से वितरित करती हैं। इन निधियों को पुनः वर्गों में अभिभाजित किया जा सकता है। ऐसी निधियां जो कि सापेक्षतया कम जोखिम पर निश्चित आय प्रदान करती हैं एंव वे जो कि अधिकतम संभव आय अर्जित करने का प्रयास करती हैं (चाहे इसे अधिक करने में परिचालन का प्रयोग भी क्यों न करना पड़े)। स्वर्णपुष्पा (इन्ड बैंक म्यूचुअल फण्ड), जी आई सेफ (जी आई सी) और धनवर्षा (एल आई सी म्यूचुअल फण्ड) आदि आय कोष योजनाओं के उदाहरण हैं।

- 
- 1 साधक, एच० 'म्यूचुअल फण्ड्स इन इंडिया मार्केटिंग स्ट्रैटेजिक एण्ड इन्वेस्टमेंट प्रैक्टिसेस, रिसर्च बुक सैंग पब्लिकेशन नयी दिल्ली 1997, पृष्ठ संख्या - 82
  - 2 गुप्ता, एल०सी० रेट्स आफ रिटर्न आन इक्विटीज द इण्डियन एक्सपीरि-इएन्स, दिल्ली आक्सफोर्ड यूनिवर्सिटी प्रेस 1991, पृष्ठ संख्या - 61
  - 3 राव, पी मोहन 'वर्किंग आफ म्यूचुअल फण्ड ऑर्गनाइजेशन इन इंडिया, कनिष्का पब्लिशर, डिस्ट्रीब्यूटर्स, नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 14
  - 4 जयदेव, एम० 'इन्वेस्टमेंट पालिसी एण्ड परफार्मेंस आफ म्यूचुअल फण्ड, कनिष्का पब्लिशर डिस्ट्रीब्यूटर्स नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 68

## (ख) वृद्धि कोष -

वृद्धि कोष सामान्यतया बड़ी अवधि वाले कोष होते हैं तथा स्टाक एक्सचेंज में सूचीबद्ध होते हैं।<sup>1</sup> इस प्रकार के कोषों का मुख्य उद्देश्य आम निवेशकों को पूँजी अभिवृद्धि के जरिये लाभ पहुंचाना है।<sup>2</sup> इस प्रकार के कोषों का विनियोजन ऐसी प्रतिभूतियों में किया जाता है जिनमें वृद्धि की संभावना होती है, यह वृद्धि दीर्घावधि में उत्पादन की सुविधाओं के विस्तार द्वारा प्राप्त की जा सकती है। इसलिए वृद्धि स्कीम के तहत जुटाई जाने वाली राशि की एक बड़े भाग का निवेश म्यूचुअल फंड शेयर बाजार में करता है। ऐसा विनियोजक जो ऐसे कोषों का चयन करता है, उसे जोखिम के सामान्य अंश की तुलना में उच्च जोखिम को सहने की क्षमता धारण करने वाला होना चाहिए। क्योंकि ऐसी स्कीमों में जोखिम ज्यादा होता है।<sup>3</sup> इन स्कीमों में लाभार्जन देना या न देना म्यूचुअल फंड की इच्छा पर निर्भर करता है। इन स्कीमों में निवेशकों को कम से तीन से पांच वर्ष की सोच रखकर निवेश करना चाहिए। 'मास्टर शेयर' एवं 'मास्टरगेन' (यू टी आई), केनशेयर एवं केन वृद्धि (कनारा बैंक), धन विकास (एल आई सी) इण्डमोती एवं इन्डरत्न (इन्डियन बैंक), मैगनम मल्टीप्लायर (एस बी आई) आदि वृद्धि आधारित योजनाएं हैं।

## (ग) रूढ़िवादी कोष (Conservative Fund):

इस कोष का दर्शन है "सभी चीजें सभी के लिए"।<sup>4</sup> ऐसे कोषों के निर्गमन प्रस्ताव प्रपत्र

- 
- 1 साधक, एच० 'म्यूचुअल फंड्स इन इंडिया मार्केटिंग स्ट्रैटेजिक एण्ड इन्वेस्टमेंट प्रैक्टिसेस, रिसपान्स बुक सैंग पब्लिकेशन नयी दिल्ली 1997, पृष्ठ संख्या - 84
  - 2 बालकृष्ण एण्ड नारयण एस०एस० 'सिक्यूरिटीज मार्केट्स इन इंडिया, कनिष्का पब्लिसर, डिस्ट्रीब्यूटर्स, नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 232
  - 3 जयदेव, एम० 'इन्वेस्टमेंट पालिसी एण्ड परफार्मेंस आफ म्यूचुअल फंड्स, कनिष्का पब्लिसर डिस्ट्रीब्यूटर्स नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 68
  - 4 बसल, ललित के०, 'म्यूचुअल फंड मैनेजमेंट एण्ड वर्किंग, दीप एण्ड दीप पब्लिकेशन नयी दिल्ली - 1996, पृष्ठ संख्या - 35

निम्नलिखित को समाहित करते हुए होना चाहिए 1- प्रत्याय की न्यायोचित दर ii- विनियोग के मूल्यों की सुरक्षा एव iii- उपरोक्त दोनों उद्देश्यों को पूरा करते हुये पूँजी में अभिवृद्धि को प्राप्त करना। ऐसे कोष जो कि त्वरित औसत प्रत्याय एव न्यायोचित पूँजी अभिवृद्धि की सवेदना सहित प्रस्तावित किये जाते हैं, को रूढ़िवादी कोष कहते हैं। इस प्रकार के कोष अपने पोर्टफोलियो को सामान्य स्कन्ध एव बाण्डो में विभाजित करते हैं जिससे कि वे वांछित उद्देश्यों को प्राप्त कर सकें। ऐसे कोष उन विनियोजकों को जो कि समृद्धि एव आय दोनों की प्रत्याशा रखते हैं, के मध्य अधिक प्रचलित हैं।

## ii. विनियोग आधारित वर्गीकरण -

पारस्परिक निधियों को प्रतिभूतियों के आधार पर जिनमें उनका विनियोजन किया जाता है, वर्गीकृत किया जा सकता है। विनियोग के आधार पर पारस्परिक निधियाँ निम्न प्रकार की होती हैं

### (अ) समता कोष -

जैसा कि इसके नाम से ही स्पष्ट है कि इस प्रकार के कोष अपने विनियोज्य निधियों को कम्पनी के समता अंशों में विनियोजित करते हैं एव समता अंशों में विनियोजन के साथ सम्बन्धित जोखिमों को वहन करते हैं इस प्रकार के कोषों से स्पष्टतया यह अपेक्षा की जाती है कि वे उभरते हुये बाजार में अन्य कोषों को पीछे छोड़ देंगे। इसका कारण यह है कि इन कोषों को पूर्णतया समता पूँजी में विनियोजित किया जाता है। समता कोष पुन विभिन्न वर्गों में वर्गीकृत किये जा सकते हैं ये उनसे भिन्न होते हैं जिन्हें उच्च गुणवत्ता के ब्लूचिप कम्पनियों में विशेषतया विनियोजित किया जाता है, तुलना में उनके जिन्हें कि पूर्णतया नयी एव गैर प्रति स्थापित कम्पनियों में विनियोग किया जाता है। इन कोषों की ताकत प्रत्याशित पूँजी अभिवृद्धि है। प्रकृति इनमें जोखिम का अंश बहुत उचा होता है।' एक विशिष्ट प्रकार के समता कोष

को निर्देशाक कोष के नाम से जाना जाता है।<sup>1</sup> इन कोषों को निर्देशाक कोष इसलिए कहा जाता है क्योंकि इनका लेन-देन केवल उन्हीं अनुलग्नक एव विशेषीकृत निर्देशाक में से किया जाता है जो कि किसी विशेष निर्देशांक से जुड़े होते हैं। निर्देशाक कोष उन व्यक्तियों के पक्ष से होते हैं जो कि कम कीमत, दीर्घावधि क्रय एव स्वामित्व रणनीति को अपनाना चाहते हैं। ऐसे कोषों से यह अपेक्षा नहीं की जाती है कि वे विशेषीकृत निर्देशाक को पीछे छोड़े अपितु इनसे यह अपेक्षा की जाती है कि वे निर्देशाक की बराबरी करें। तुलनात्मक रूप से इन कोषों की परिचालन लागत कम होती है।<sup>2</sup> भारत में इस प्रकार के कोषों की नितान्त आवश्यकता है।

### (ब) बाण्ड कोष -

इस तरह की निधिया बाण्ड्स, ऋणपत्र आदि को मिलाकर बनायी जाती है। इस तरह की निधियों से तीव्र आय एव पूँजी में आशिक अथवा नाममात्र की वृद्धि की आशा होती है।<sup>3</sup> इस तरह की निधियों में जोखिम काफी कम होता है इस समूह में तरल कोषों को भी रखा जा सकता है जिसे मुद्रा बाजार में अल्पकालिक विनियोग हेतु सर्वथा उपयुक्त माना जाता है।

### (स) बैलेन्स कोष -

ऐसी निधिया जिसमें समता एव बाण्ड्स के पोर्टफोलियो को उचित मात्रा में रखा जाता है उसे बैलेन्स फण्ड के नाम से जाना जाता है। जब भविष्य अधिक आशावान दिखता है तो

- 
- 1 जयदेव, एम0 'इन्वेस्टमेन्ट पालिसी एण्ड परफार्मेन्स् आफ म्यूचुअल फण्ड, कनिष्का पब्लिसर डिस्ट्रीब्यूटर्स नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 69
  - 2 खान, एम0वाई0, 'इन्डियन फाइनेन्सियल सिस्टम', नयी दिल्ली, विकास पब्लिसिंग हाउस, 1980, पृष्ठ संख्या 67
  - 3 बसल, ललित के0, 'म्यूचुअल फण्ड मैनेजमेन्ट एण्ड वर्किंग, दीप एण्ड दीप पब्लिकेशन् नयी दिल्ली - 1996, पृष्ठ संख्या - 37

इस तरह की निधियों में समता अंशों को अधिक महत्व दिया जाता है और जब भविष्य निराशाजनक अथवा मंदी की संभावना दिखती है तो इस तरह के फंड में ऋणपत्र को वरियता दी जाती है। अधिकतर निधियों में ऋणपत्रों एवं समता अंशों के अनुपात में भारी अन्तर भी पाया जाता है। बैलेन्स निधियों सामान्त्या आय स्कीम एवं वृद्धि स्कीम का मिश्रण होती है।<sup>1</sup> इस स्कीम का उद्देश्य पूँजी अभिवृद्धि के साथ साथ निवेशकों को एक निश्चित आय प्रदान करना होता है।

### iii- क्षेत्र आधारित वर्गीकरण -

कई निधियाँ ऐसी हैं जिन्हें किसी अर्थव्यवस्था के विशेष क्षेत्रों में विनियोजित किया जाता है। यद्यपि कि इस तरह के फंड में निम्न-विविधता पायी जाती है क्योंकि सारे विनियोग एक ही क्षेत्र में किये जाते हैं।<sup>2</sup> इस नीति का सकारात्मक पहलू यह है कि विनियोग प्रबन्धक एक ही क्षेत्र में कार्य करते - करते विशिष्टता प्राप्त कर लेता है। विशिष्ट क्षेत्र निम्न प्रकार हो सकते हैं - सोना एवं चादी, अचल सम्पत्ति, विशिष्ट उद्योग जैसे तेल एवं गैस कम्पनियाँ तथा समुद्रपारीय विनियोग आदि।

### iv- अन्य कोष -

कुछ अन्य प्रकार की पारस्परिक निधि योजनाएँ हैं जिन्हें उपरोक्त वर्गीकरण में नहीं रखा जा सकता है। ऐसी पारस्परिक निधि योजनाएँ निम्न हैं।

- 
- 1 फिशर, डोनाल्ड इ, एण्ड रोनाल्ड जे जारडन, 'सिक्यूरिटिज एनालसिस एण्ड पोर्टफोलियो मैनेजमेन्ट', प्रिन्टिस हाल, नयी दिल्ली, 1990, पृष्ठ संख्या - 668
  - 2 जयदेव, एम0 'इन्वेस्टमेन्ट पालिसी एण्ड परफार्मेन्स आफ म्यूचुअल फंड, कनिष्का पब्लिशर डिस्ट्रीब्यूटर्स नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 68
  - 3 बंसल, ललित के0, 'म्यूचुअल फंड मैनेजमेन्ट एण्ड वर्किंग, दीप एण्ड दीप पब्लिकेशन नयी दिल्ली - 1996, पृष्ठ संख्या - 37



### (क) कर बचत स्कीम -

इस योजना का उद्देश्य निवेशकों को आयकर अधिनियम 1961 की धारा 88A के तहत आयकर लाभ दिलाना होता है। इस योजना में निवेशक को अपनी निवेश राशि के 20 प्रतिशत के बराबर छूट आयकर से मिलती है।<sup>1</sup> किन्तु इस छूट की अधिकतम सीमा 2000 रुपये है। इस योजना में ज्यादातर उच्च वेतन वाले या करोबारी व्यक्ति ही निवेश करते हैं।

### (ख) मुद्रा बाजार फण्ड -

इस प्रकार के कोषों का निवेश पूर्णरूप से मुद्रा बाजार के अल्पकालिक तरल सम्पत्तियों वाले लिखित बंध पत्रों में किया जाता है। इस प्रकार के लिखित बंध पत्रों में ट्रेजरी बिल, सर्टीफिकेट आफ डिपॉजिट और वाणिज्यिक पत्र प्रमुख हैं। उच्च तरलता, बहुत निम्न जोखिम और हानि रहित पूँजी इस प्रकार की योजनाओं की महत्वपूर्ण विशेषता हैं।<sup>2</sup> यू एस ए में नवम्बर 1972 में इस प्रकार के कोषों की स्थापना की गयी और वहाँ इन्हें बचतों को संचालित करने वाले साधनों के रूप में बहुत अधिक सफलता मिली। भारत में सरकार द्वारा हाल ही में ऐसे कोषों की स्थापना की अनुमति दी गयी।

### 3 पारस्परिक निधियों का भौगोलिक वर्गीकरण.

जिस प्रकार से व्यापार को भौगोलिक सीमाओं के आधार पर राष्ट्रीय और अन्तर्राष्ट्रीय व्यापार के रूप में वर्गीकृत किया जाता है उसी प्रकार म्यूचुअल फण्ड योजनाओं को भौगोलिक सीमा के आधार पर दो वर्गों . घरेलू म्यूचुअल फण्ड और समुद्रपारीय म्यूचुअल फण्ड के रूप में वर्गीकृत किया जा सकता है।

- 
- 1 बालकृष्ण एण्ड नारद एस0एस0 'सिक्यूरिटिज् मार्केट्स इन इण्डिया, कनिष्का पब्लिसर, डिस्ट्रीब्यूटर्स, नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 233
  - 2 खान, एम0वाई0, 'इन्डियन फाइनेन्सियल सिस्टम्', नयी दिल्ली, विकास पब्लिसिंग हाउस, 1980, पृष्ठ संख्या 65

### (क) घरेलू म्यूचुअल फण्ड -

घरेलू म्यूचुअल फण्ड योजनाओं को देश के नागरिकों की वचनों को क्रियाशील बनाने के लिए निर्गत किया जाता है। किन्तु अनिवासी एवं विदेशी विनियोजकों को इस प्रकार की योजनाओं में प्रवेश प्रतिबंधित नहीं है।<sup>1</sup> भारत में नौ घरेलू म्यूचुअल फण्डों द्वारा कुल 35 योजनाओं को प्रारम्भ किया गया।<sup>2</sup> वर्तमान में देश में जो म्यूचुअल फण्ड प्रचलित हैं उनमें यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया, जी आई सी म्यूचुअल फण्ड, एल आई सी म्यूचुअल फण्ड, एस बी आई म्यूचुअल फण्ड, केन बैंक म्यूचुअल फण्ड, बी ओ आई म्यूचुअल फण्ड, पी एन बी म्यूचुअल फण्ड, इन्ड बैंक म्यूचुअल फण्ड आदि घरेलू म्यूचुअल फण्ड योजनाएँ हैं।

### (ख) समुद्र पारीय म्यूचुअल फण्ड -

समुद्र पारीय म्यूचुअल फण्ड योजनाओं को प्रारम्भ करने के पीछे मुख्य उद्देश्य जारी करने वाली कम्पनी के देश में विदेशी पूँजी विनियोग हेतु अनिवासी विनियोजकों और सस्थाओं को आकर्षित करना है। इस प्रकार समुद्र पारीय म्यूचुअल फण्ड के माध्यम से विदेशी मुद्राओं का अर्जन आसान कोष बहाव के माध्यम से एवं बगैर राजनैतिक दबाव के प्राप्त किया जाता है। विनियोग के दृष्टिकोण से भी समुद्र पारीय म्यूचुअल फण्ड न केवल घरेलू पूँजी बाजार को अन्तर्राष्ट्रीय विनियोजकों के लिये खोलते हैं अपितु अन्तर्राष्ट्रीय विनियोग का अवसर प्रदान करते हैं। समुद्र पारीय म्यूचुअल फण्ड आर्थिक मामलों के विभाग, वित्त मंत्रालय एवं भारतीय रिजर्व बैंक के कानूनों एवं नियमों के तहत प्रशासित एवं दिशा निर्देशित होते हैं।<sup>3</sup> अगस्त 1986 में प्रथम भारतीय समुद्र पारीय फण्ड 'इण्डिया फण्ड' को यूनिट

---

1 जयदेव, एम० 'इन्वेस्टमेन्ट पालिसी एण्ड परफार्मेन्स आफ म्यूचुअल फण्ड, कनिष्का पब्लिसर डिस्ट्रीब्यूटर्स नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 68

2 आर बी आई, रिपोर्ट आन ट्रेड्स एण्ड प्रोग्रेस आफ बैंकिंग इन इण्डिया, 1989-90 पृष्ठ संख्या -31

3 बालकृष्ण एण्ड नारदा एस०एस० 'सिक्यूरिटीज मार्केट्स इन इण्डिया, कनिष्का पब्लिसर, डिस्ट्रीब्यूटर्स, नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 234

ट्रस्ट आफ इण्डिया द्वारा जारी किया गया।<sup>1</sup> यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया द्वारा जारी दूसरा भारतीय समुद्र पारीय म्यूचुअल फण्ड 'इण्डिया ग्रोथ फण्ड' था, जिसे अगस्त 1988 में निर्गत किया गया। ये बड़ी अवधि वाली योजनाएँ हैं। ये फण्ड विदेशी विनिमय को गति प्रदान करने में सहायता करते हैं। इण्डिया फण्ड के शेयरों की सूची तथा मूल्य लंदन स्टॉक एक्सचेंज में तथा इण्डिया ग्रोथ फण्ड के शेयरों का सूचीयन न्यूयार्क स्टॉक एक्सचेंज में है। इन फण्डों द्वारा प्रारम्भिक चरण में संचित धनराशि क्रमशः 128 मिलियन डॉलर तथा 60 मिलियन डॉलर रही। अन्य समुद्र पारीय म्यूचुअल फण्डों में 'इण्डिया मैगनम फण्ड ए' (एस बी आई), 'इण्डिया मैगनम फण्ड बी' (एस बी आई), 'हिमालया फण्ड' एवं 'कामनवेल्थ इक्विटी फण्ड' (कनारा बैंक), 'इण्डिया इन्वेस्टमेंट फण्ड' (ग्रिन्डले बैंक) प्रमुख हैं। जुलाई 1987 से दिसम्बर 1996 के बीच कुल 20 समुद्र पारीय फण्ड सफलतापूर्वक निर्गत किये गये, इनमें 10 खुली अवधि वाली योजनाएँ और शेष बड़ी अवधि वाली योजनाएँ हैं।<sup>2</sup>

म्यूचुअल फण्ड योजनाओं का मूल्यांकन यूनिट के शुद्ध सम्पत्ति मूल्य से होता है। जिसे बोलचाल में एन ए बी कहा जाता है।

### शुद्ध सम्पत्ति मूल्य (एन ए बी) -

म्यूचुअल फण्ड जो धन आम निवेशकों से इकट्ठा करते हैं, उसे वे समता अंशों, ऋणपत्रों, बाण्ड्स और मुद्राबाजार आदि में निवेश करते हैं। फिर समय - समय पर उन समता अंशों, ऋणपत्रों, बाण्ड्स आदि को बेचकर लाभ बुक करते रहते हैं। उदाहरणार्थ कोई म्यूचुअल फण्ड अपनी किसी योजना में 10 रुपये वाले 5 करोड़ यूनिट जारी करके कुल 50 करोड़ रुपये इकट्ठा है करता है। इस 50 करोड़ रुपये पर वह 5 वर्ष में सारे खर्च घटाने के बाद 50 करोड़ रुपये का लाभ कमाता है। इस तरह उस स्कीम के तहत अब म्यूचुअल फण्ड के पास 50 करोड़ रुपये हैं और यूनिटों की संख्या है 5 करोड़। अब म्यूचुअल फण्ड इस 100 करोड़ रुपये

---

1 गोयल मदन, "आफशोर कन्ट्री फण्ड्स द इण्डियन एक्सपीर-इएन्स" एण्ड 'स्पेशल रिपोर्ट आन कन्ट्री फण्ड्स' इन विजिनेस इण्डिया अक्टूबर 1-14, 1990

को पाच करोड यूनिटो मे बाँट देगा। इस तरह प्रति यूनिट 20 रूपये आयेंगे अर्थात इस योजना में एक यूनिट की एन ए वी 20 रूपये होगी। एन ए वी कोषो के निष्पादन का मूल्यांकनकरने एव विभिन्न कोषों के निष्पादन का तुलनात्मक मूल्यांकन मे मदद करता है। आजकल ज्यादातर म्यूचुअल फण्ड साप्ताहिक आधार पर अपनी विभिन्न योजनाओ की एन ए वी की घोषणा कर रहे हैं। यदि म्यूचुअल फण्ड को किसी स्कीम के तहत किये गये निवेश पर घाटा होता है तो उस स्कीम की एन ए वी नीचे चली आयेगी। एन ए वी की गणना निम्न प्रकार से की जाती है।'

$$\text{एन ए वी} = \frac{\text{अशो का बाजार मूल्य} + \text{नकद शेष} - \text{संचालन व्यय}}{\text{यूनिटो की संख्या}}$$

### पुनर्खरीद मूल्य -

पुनर्खरीद मूल्य वह भाव है जिस पर म्यूचुअल फण्ड अपनी स्कीम की यूनिटे निवेशक से वापस खरीदता है। पुनर्खरीद मूल्य एन ए वी बराबर या उससे थोडा बहुत कम होता है। नियमो के अनुसार एन ए वी और पुनर्खरीद मूल्य के बीच का अन्तर 6 प्रतिशत से अधिक नहीं होना चाहिए। यद्यपि आजकल कई म्यूचुअल फण्ड अपनी स्कीमो को आकर्षक बनाने के लिये एन ए वी पर ही अपनी यूनिटों की पुनर्खरीद कर रहे हैं।

### म्यूचुअल फण्ड से लाभ -

म्यूचुअल फण्ड जिसे लघु विनियोगियो की निवेश जरूरतो का एकमात्र जवाब कहा जाता है, से अनेक लाभ है, जो निम्न हैं

#### ❖ जोखिम में कमी :

लेन-देन की लागत मे पैमाने की बचत एव पेशेवर वित्तीय प्रबन्ध के कारण म्यूचुअल फण्डों मे विनियोग कम जोखिमपूर्ण होता है।<sup>1</sup> इसी कारण म्यूचुअल फण्ड लघु

1 बालकृष्ण एण्ड नारदा एस0एस0 'सिक्यूरिटिज मार्केट्स इन इण्डिया; कनिष्का पब्लिसर, डिस्ट्रीब्यूटर्स, नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 239

2 राव, पी मोहना 'वर्किंग आफ म्यूचुअल फण्ड ऑर्गनाइजेशन इन इण्डिया, कनिष्का पब्लिसर, डिस्ट्रीब्यूटर्स, नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 13

विनियोगियों को म्यूचुअल फण्डों में विनियोग हेतु आकर्षित करता है।

## विनियोगों की सुरक्षा -

कोष प्रबन्धकों के विद्वतापूर्ण पर्यवेक्षण पर आधारित होने के कारण तथा देश में इससे सम्बन्धित नियमनों की उपस्थिति के कारण विनियोग सुरक्षित होते हैं। सेबी एक रखवाली करने वाले कुत्ते की भाँति कार्य करता है तथा विनियोगियों के हितों की रक्षा हेतु पूर्ण रूप से प्रयास करता है।'

## ❖ कष्ट मुक्त विनियोग -

विनियोगकर्ता प्रतिभूतियों के क्रय एवं विक्रय में समाहित सवेगात्मक दबाओ से स्वतंत्र होता है। म्यूचुअल फण्ड इस तरह के तनावों से निवेशकों को छुटकारा दिलाता है, क्योंकि इसका प्रबन्ध पेशेवर व्यक्तियों द्वारा किया जाता है जो कि अपने मुवविकलो हेतु क्रय एवं विक्रय में वैज्ञानिक तरीके से कार्यों को निष्पादित करते हैं।

## ❖ बहुआयामी विनियोग -

लघु विनियोगकर्ता प्रतिभूतियों के विस्तृत टोकरे में सहभागिता करता है एवं विशेषज्ञों द्वारा कुशलता से प्रबन्धित पोर्टफोलियों के लाभों को भी प्राप्त करता है। इनमें विनियोगकर्ताओं से विभिन्न कंपनियों के अंश प्रमाण पत्रों, कर नियमों आदि से सम्बन्धित किसी भी प्रकार के अभिलेख को रखने की भी अपेक्षा नहीं की होती।

## ❖ कर लाभ -

म्यूचुअल फण्ड से प्राप्त आय के लिये आयकर से छूट को सुनिश्चित किया गया है। प्रारम्भ में केवल उन्हीं म्यूचुअल फण्डों को ही आयकर से छूट प्राप्त थी जिन्हें सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों द्वारा या सार्वजनिक क्षेत्र के वित्तीय संस्थानों द्वारा जारी किया जाता था। किन्तु वर्तमान समय में आयकर से छूट का लाभ सभी म्यूचुअल फण्डों को प्राप्त हो गया है। म्यूचुअल फण्ड योजना में निवेशक को उसकी निवेश राशि के 20 प्रतिशत के बराबर छूट आयकर से

मिलती है।' किन्तु इस छूट की अधिकतम सीमा 2000 रुपये है। हाल ही में भारत सरकार ने म्यूचुअल फण्डों की सम्पूर्ण आय को आयकर से मुक्त कर दिया।<sup>1</sup>

### ❖ परिचालन लागतों के न्यूनतम करना -

म्यूचुअल फण्ड विनियोज्य निधियां भारी मात्रा में उपलब्ध कराता है इससे पैमाने की मितव्ययिताएं एवं बचते प्राप्त होती हैं। दलाली शुल्क तथा व्यापारिक कमीशन में भी सन्तोषजनक कमी आती है। इस प्रकार से कम हुई परिचालन लागतों के कारण विनियोगकर्ता को उपलब्ध आय में स्पष्टतया वृद्धि होती है।

उपर्युक्त लाभों के अलावा अन्य लाभ भी म्यूचुअल फण्ड के विनियोगकर्ताओं को प्राप्त हैं जैसे - नियमित प्रत्याय, अधिलाभों के पुनर्विनियोग का विकल्प, पूँजी अभिवृद्धि की संभाव्यता, विनियोग की तरलता आदि।<sup>3</sup> म्यूचुअल फण्ड राष्ट्रीय हित में भी प्रासंगिक है। वित्तीय मध्यस्थों के रूप में उनकी आर्थिक कुशलता इस अर्थ में निहित है कि वे किस सीमा तक अतिरिक्त बचतों को गतिमान करने के योग्य हैं तथा वे उन बचतों को अर्थव्यवस्था के और अधिक उत्पादक क्षेत्रों में किस प्रकार से प्रयोग कर रहे हैं।

- 
- 1 बालकृष्ण एण्ड नारयण एस0एस0 'सिक्यूरिटीज मार्केट्स इन इण्डिया, कनिष्का पब्लिसर, डिस्ट्रीब्यूटर्स, नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 233
  - 2 इकोनामिक सर्वे 1999-2000, पृष्ठ संख्या - 49
  - 3 जयदेव, एम0 'इन्वेस्टमेंट पालिसी एण्ड परफार्मेन्स आफ म्यूचुअल फण्ड, कनिष्का पब्लिसर डिस्ट्रीब्यूटर्स नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 62

# चतुर्थ अध्याय

म्यूचुअल फण्डों का नियमन

## भारत में म्यूचुअल फण्डो का नियमन :

किसी भी उद्योग के क्रमिक एवं व्यवस्थित विकास को सुनिश्चित करने के लिए आदर्श नियमों एवं कानूनों की आवश्यकता होती है, साथ ही नियमों एवं कानूनों में एकरूपता का होना भी आवश्यक है। भारत में इस उद्योग की स्थापना के आरम्भिक चरण में नियमन हेतु कोई भी नियामक निर्देश नहीं थे। इस प्रकार के नियामकों एवं निर्देशों को सर्वप्रथम भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा जुलाई 1989 में निर्गत किया गया।<sup>1</sup> कालान्तर में कुछ समान मानकों एवं दिशा निर्देशों को निर्धारित करने के पश्चात इस उद्योग ने विकास किया एवं परिपक्वता के स्तर को प्राप्त किया।

भारत में म्यूचुअल फण्डो का संचालन विभिन्न निकायों द्वारा निर्गत किये गये नियमों एवं दिशा निर्देशों के अन्तर्गत प्रशासित किया जाता है। इनमें निम्न प्रमुख हैं 7 जुलाई 1989 को भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा जारी दिशा निर्देश, 28 जून 1990 को वित्त मंत्रालय द्वारा जारी दिशा निर्देश एवं 14 फरवरी 1992 को जारी इसका सशोधित संस्करण, 20 जनवरी 1993 को सेबी द्वारा जारी 'सेबी [SEBI] (म्यूचुअल फण्ड्स) नियमन', यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया एक्ट 1963 एवं यू टी आई दिशा निर्देश, भारतीय न्यास अधिनियम 1882, कम्पनी अधिनियम 1956 से सम्बन्धित प्रावधान एवं आयकर अधिनियम 1961 के प्रावधान।<sup>2</sup>

चूँकि बैंक भारतीय रिजर्व बैंक के सीधे नियन्त्रण में आते हैं इसलिए वाणिज्यिक बैंकों द्वारा प्रायोजित म्यूचुअल फण्डो का प्रशासन भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा जारी दिशा निर्देशों के अन्तर्गत किया जाता है। चूँकि जीवन बीमा निगम एवं सामान्य बीमा निगम भारतीय रिजर्व बैंक के अधिकार क्षेत्र में नहीं आते इसलिए इनके द्वारा प्रायोजित म्यूचुअल फण्डो का प्रशासन वित्त मंत्रालय द्वारा जारी दिशा निर्देशों के अन्तर्गत किया जाता है। इस प्रकार सेबी [SEBI] द्वारा

---

1 "गाइडलाइन्स फॉर अन्डरटेकिंग म्यूचुअल फण्ड विजिनेस बाई बैंक" आर बी आई, डी बी ओ बी नं० (एफ एस सी) बीसी I/C, 469-89 जुलाई 7, 1989, आर बी आई बुलेटिन, पृष्ठ संख्या - 574

2 सहदेवन के जी एण्ड त्रिपालराजू एम 'डेटा, इन्ट्रप्रेटेशन् एण्ड एनाल्सिस, प्रिन्टिस हाल ऑफ इण्डिया, नयी दिल्ली 1997, पृष्ठ संख्या - 15



म्यूचुअल फण्ड्स अधिनियम 1993 बनाने से पूर्व तीन प्रकार के म्यूचुअल फण्ड दिशा निर्देश थे। ये दिशा निर्देश एक दूसरे से बिल्कुल अलग थे एवं इनमें कई जगह आपस में अंतर्विरोध भी थे। फलतः केन्द्रीय वित्तमन्त्री ने अपने बजट भाषण (1991-92) में पूँजी बाजार और म्यूचुअल फण्ड गतिविधियों के विकास के लिए विस्तृत दिशा निर्देशों की आवश्यकता जताई।<sup>1</sup> अतः समूचे म्यूचुअल फण्ड उद्योग को प्रशासित करने के लिए एक समान नियमों की आवश्यकता महसूस होने पर भारत सरकार के वित्त मंत्रालय ने डॉ० एस०ए० दवे की अध्यक्षता में एक कमेटी का गठन किया।<sup>2</sup> इस कमेटी का उद्देश्य म्यूचुअल फण्ड उद्योग के लिए एक विस्तृत दिशा निर्देश तैयार करना था। इस समिति ने म्यूचुअलफण्डों के क्रमिक क्रिया-कलापों से सम्बन्धित अपना सन्तुति पत्र सितम्बर 1991 में प्रस्तुत किया।<sup>3</sup> समिति के सुझावों के आधार पर जनवरी 1993 में सेबी ने म्यूचुअल फण्ड के लिए एक विस्तृत दिशा निर्देश तैयार किया। ये दिशा निर्देश 'सेबी (म्यूचुअल फण्डों नियमन 1993' के नाम से जाने जाते हैं।<sup>4</sup> 'सेबी (म्यूचुअल फण्डों नियमन 1993', यू टी आई, मुद्राबाजार म्यूचुअल फण्ड्स एवं उन म्यूचुअल फण्डों को जो भारत से बाहर स्थापित किये गये हैं, को छोड़कर सभी सार्वजनिक एवं निजी क्षेत्र के म्यूचुअल फण्डों पर लागू होता है।<sup>5</sup> इस दिशा निर्देश के पारित होने के साथ ही म्यूचुअल फण्ड उद्योग निजी क्षेत्र के लिये भी खोल दिये गये।

---

1 बजट भाषण 1991-92, भाग ए, पृष्ठ संख्या 8, 24 जुलाई 1991

2 जयदेव, एम० 'इन्वेस्टमेंट पालिसी एण्ड परफार्मेंस आफ म्यूचुअल फण्ड, कनिष्का पब्लिशर डिस्ट्रीब्यूटर्स नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 97

3 द एकोनामिक टाइम्स, 3 सितम्बर 1991, (बंगलौर इडिसन) पृष्ठ संख्या - 2

4 सेबी (म्यूचुअल फण्ड्स) नियमन 1993, फाइल न० एलई/सेबी/4 93, 20 जनवरी 1993

5 सहदेवन के०जी० एण्ड त्रिपालराजू एम० 'डेटा, इन्टरप्रेटेशन एण्ड एनालिसिस, प्रिन्टिस हॉल ऑफ इण्डिया, नयी दिल्ली 1997, पृष्ठ संख्या - 15

## म्यूचुअल फण्डों के सन्दर्भ में भारतीय रिजर्व बैंक के दिशा निर्देश -

सन 1989 से पूर्व भारत में म्यूचुअल फण्ड उद्योग के नियमन हेतु कोई भी नियामक निर्देश नहीं थे। इस प्रकार के नियामको एव निर्देशो को सर्वप्रथम भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा जुलाई 1989 में निर्गत किया गया। परन्तु ये नियामक निर्देश केवल उन्हीं म्यूचुअल फण्डों के लिए थे जिन्हे बैंको द्वारा जारी किया जाता था।<sup>1</sup> इन दिशा निर्देशो के अन्तर्गत कोष का सविधान एव प्रबन्ध, विनियोग उद्देश्य एवं विनियोग नीति, कीमत नीति, आय वितरण, प्रकटन इत्यादि से सम्बन्धित नियमो को उल्लेख किया गया।<sup>2</sup> इन दिशा निर्देशो को निवेशको के विश्वास को बनाए रखने तथा म्यूचुअल फण्डो की कार्य प्रणाली को दृष्टिगत रखते हुये बनाया गया। म्यूचुअल फण्डो के सन्दर्भ में भारतीय रिजर्व बैंक के निम्न दिशा निर्देश हैं

- ❖ प्रत्येक म्यूचुअल फण्ड भारतीय न्यास अधिनियम के अन्तर्गत ट्रस्ट के रूप में बनाया जाएगा।<sup>3</sup> प्रायोजक बैंक द्वारा म्यूचुअल फण्डो का प्रबन्ध करने के लिए एक न्यासियो के बोर्ड की नियुक्ति की जाएगी। न्यासियो के बोर्ड में कम से कम दो ऐसे बाहरी न्यासी होंगे जो प्रायोजक बैंक से सम्बन्धित न हो और जो निवेशको के हितो की सुरक्षा एव निवेश से सम्बन्धित समस्याओ से निपटने की क्षमता एव साहस का अच्छा रिकार्ड रखते हो। कोष के व्यवसाय एव उससे सम्बन्धित मामलो के सम्बन्ध में सभी निरीक्षण, निर्देशन, नियन्त्रण एव प्रबन्ध का अधिकार - न्यासियो के बोर्ड में निहित होगा।

---

1 धारा 45 एल, भारतीय रिजर्व बैंक अधिनियम

2 “गाइडलाइन्स फार अन्डरटेकिंग म्यूचुअल फण्ड विजिनेस बाई बैंक” आर बी आई, डी बी ओ बी नं० (एफ एस सी) बीसी I/C, 469-89 जुलाई 7, 1989, आर बी आई वुलेटिन, पृष्ठ संख्या - 573

3 राव, पी मोहना ‘वर्किंग आफ म्यूचुअल फण्ड ऑर्गनाइजेशन इन इण्डिया, कनिष्का पब्लिसर, डिस्ट्रीब्यूटर्स, नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 6

- ❖ योजनाओं के तहत कोष के दिन-प्रतिदिन का प्रबन्ध एक ऐसे पूर्णकालिक अधिशासी न्यासी द्वारा देखा जाएगा जो बैंक के लिए कोई और कार्य न कर रहा हो। यह भारापण न्यासियों के बोर्ड द्वारा किया जा सकता है। यदि म्यूचुअल फण्ड का प्रबन्ध बैंक के किसी सहायक संगठन को सौंपा जाता है तो पूर्णकालिक अधिशासी न्यासी को कोई दूसरा पद ग्रहण नहीं करना चाहिए।
- ❖ प्रायोजक बैंक एवं न्यासियों के बोर्ड जो कि म्यूचुअल फण्ड का प्रबन्ध करते हैं के मध्य सुरक्षित दूरी (Arm's Length) का सम्बन्ध बना रहना चाहिए।<sup>1</sup> म्यूचुअल फण्ड योजनाओं के अन्तर्गत लाभार्थियों एवं प्रायोजक बैंक के मध्य हित के प्रश्न पर कोई विवाद नहीं होना चाहिए। यदि म्यूचुअल फण्ड का प्रबन्ध किसी सहायक बैंक को सौंपा जाता है तो भी संचालनकर्ता को समान रूप से सावधानियाँ बरतनी चाहिए। जिससे कि म्यूचुअल फण्ड योजनाओं के अन्तर्गत लाभार्थियों एवं प्रायोजकों के हितों के बारे में किसी भी प्रकार के विवाद से बचा जा सके।
- ❖ कोष के संग्रह में प्रायोजक बैंक का योगदान कम से कम 25 लाख रुपये या इससे अधिक धनराशि जो कि भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा निर्धारित हो, होना चाहिए। कोष के न्यासियों के बोर्ड की अनुमति से बाद में संग्रह राशि को कोष की किसी योजना में अंशदान के रूप में परिवर्तित किया जा सकता है। भारतीय रिजर्व बैंक की अनुमति के बिना संग्रहराशि में प्रायोजक बैंक के योगदान को बढ़ाया जा सकता है।
- ❖ म्यूचुअल फण्ड की किसी भी योजना की घोषण करने से पूर्व प्रायोजक बैंक को भारतीय रिजर्व बैंक से अनुमति लेनी चाहिए।
- ❖ म्यूचुअल फण्ड के विनियोग उद्देश्य एवं नीतियाँ बोर्ड द्वारा उनके सन्दर्भ में निर्मित उद्देश्य एवं नीतियों तथा नियमों एवं कानूनों के समान होने चाहिए। यदि जनता को कोष

---

1 “गाइडलाइन्स फॉर अन्डरटेकिंग म्यूचुअल फण्ड विजिनेस बाई बैंक” आर बी आई, डी बी ओ बी न० (एफ एस सी) बीसी I/C, 469-89 जुलाई 7, 1989, आर बी आई बुलेटिन, पृष्ठ संख्या - 575

मे अशदान के लिए आमत्रित किया जाता है तो म्यूचुअल फण्ड को कोष के विनियोग उद्देश्य एव विनियोग नीतियों से सम्बन्धित एक स्पष्ट विवरण तैयार करना चाहिए। म्यूचुअल फण्डों द्वारा सग्रहित अशदान की रकम को प्रक्रिया के तहत पूँजी बाजार के विपत्रों तथा सरकारी एव अन्य न्यासी प्रतिभूतियों, सार्वजनिक लिमिटेड कम्पनियों के अशो, ऋणपत्रों एवं बाण्डों में विनियोग किया जाना चाहिए। यद्यपि कि म्यूचुअल फण्डों की विनियोग राशि को मुद्रा बाजार के विपत्रों में विनियोग के लिए कोई अवरोध नहीं है।

- ❖ जोखिम में फैलाव की दृष्टि से यह आवश्यक है कि कोष के पोर्टफोलियो में विविधता हो। इसके लिए म्यूचुअल फण्डों को निम्न विवेकयुक्त दिशा निर्देशों का ध्यान रखना चाहिए 1-किसी एक योजना के तहत म्यूचुअल फण्ड किसी एक कम्पनी के 5 प्रतिशत से अधिक अश या ऋण पत्र नहीं रखसकते। 11- किसी विशेष उद्योग (सूती उद्योग, चाय उद्योग, टायर आदि) के अशो एवं ऋणपत्रों में इनके द्वारा किसी एक योजना के तहत कुल विनियोजित राशि 15 प्रतिशत से अधिक नहीं होगी।
- ❖ किसी योजना के तहत इकाइयों/ अशों के क्रय एव विक्रय के बीच का फैलाव 5 प्रतिशत से अधिक नहीं होगा।
- ❖ कोष के तहत किसी योजना की कुल प्रबन्धकीय लागत (प्रबन्धकीय फीस) एव (अन्य प्रशासनिक लागत) योजना की कुल आय के 5 प्रतिशत के भीतर रखनी चाहिए।
- ❖ म्यूचुअल फण्ड कोष के उद्देश्यों एव विनियोग नीतियों का स्पष्ट विवरण रखना चाहिए एव उसे प्रकाशित करना चाहिए।<sup>1</sup>
- ❖ म्यूचुअल फण्ड को उनके द्वारा जारी प्रत्येक योजना का पृथक खाता रखना चाहिए।

---

1 राव, पी मोहना 'वर्किंग आफ म्यूचुअल फण्ड ऑर्गनाइजेशन इन इण्डिया, कनिष्का पब्लिसर, डिस्ट्रीब्यूटर्स, नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 7

म्यूचुअल फण्ड के बोर्ड के न्यासी को प्रत्येक योजना के सन्दर्भ में सम्पत्तियों एवं दायित्वों के विवरण तथा आय-व्यय के खातों से सम्बन्धित वार्षिक विवरण तैयार करना चाहिए जो योग्य अकैक्षक द्वारा अकैक्षित किया गया हो।

❖ म्यूचुअल फण्ड के बोर्ड आफ ट्रस्टी को मूल्यांकन की तकनीकों के तहत प्रत्येक योजना का शुद्ध सम्पत्ति मूल्य प्रकट करना चाहिए।

❖ प्रायोजक बैंक को म्यूचुअल फण्ड की प्रत्येक योजना के निष्पादन की अर्द्धवार्षिक रिपोर्ट रिजर्व बैंक को भेजनी चाहिए।

### म्यूचुअल फण्डों के सन्दर्भ में वित्त मंत्रालय के दिशा निर्देश -

म्यूचुअल फण्डों के सन्दर्भ में भारत सरकार के वित्त मंत्रालय द्वारा जून 1990 को विशद दिशा निर्देशों को जारी किया गया, जिसके अधिकाराधीन सभी म्यूचुअल फण्ड आ गये। इस अधिनियमान्तर्गत सभी म्यूचुअल फण्डों को सेबी (SEBI) के अधिकाराधीन पंजीकृत कराना अनिवार्य कर दिया गया।<sup>1</sup> इन निर्देशों के अन्तर्गत पंजीकरण, प्रबन्ध, विनियोग उद्देश्य, प्रकटन, कीमत निर्धारण एवं प्रतिभूतियों के मूल्यांकन इत्यादि से सम्बन्धित नियमों का उल्लेख किया गया है।<sup>2</sup> इन नियमों में संशोधन के पश्चात् 20 जनवरी 1993 से 'भारतीय प्रतिभूति एवं विनियम बोर्ड (म्यूचुअल फण्ड्स) अधिनियम 1993' प्रभावी हो गया। भारत में म्यूचुअल फण्डों के निर्माण, प्रशासन एवं प्रबन्ध से सम्बन्धित नियमों को स्पष्टतया निर्मित किया गया।

---

1 साधक, एच0 'म्यूचुअल फण्ड्स इन इंडिया मार्केटिंग स्ट्रैटेजिक एण्ड इन्वेस्टमेंट प्रैक्टिसेस, रिसर्चान्स बुक सैंग पब्लिकेशन नयी दिल्ली 1997, पृष्ठ संख्या - 89

2 वित्त मंत्रालय भारत सरकार फाइल नं0 1/44/एसई पीटी 4, 28 जून 1990

## भारतीय प्रतिभूति एवं विनियम बोर्ड (SEBI) (म्यूचुअल फण्डस नियमन 1993 के प्रावधान -

आर्थिक उदारीकरण की नीतियों के फलस्वरूप पूँजी बाजार में जनता की रुचि में वृद्धि हुई। अतः पूँजी बाजार में निवेशकों के विश्वास को बनाए रखने के लिए यह आवश्यक था कि निवेशकों के हितों को सुरक्षा प्रदान की जाय। इसी उद्देश्य को लेकर एक प्रशासनिक संस्था के रूप में अप्रैल 1988 में भारतीय प्रतिभूति एवं विनियम बोर्ड (SEBI) की स्थापना की गयी। सन 1991 में नवगठित सरकार ने भारतीय वित्त क्षेत्र को और अधिक उपयोगी तथा प्रभावी बनाने एवं उसे अन्तर्राष्ट्रीय स्तर पर लाने के लिए कई प्रभावी कदम उठाए। इसके अन्तर्गत सरकार ने सर्वप्रथम 4 अप्रैल 1992 को संसद में सेबी (SEBI) एक्ट पारित किया जिसके द्वारा सेबी को विशेषाधिकार प्रदान करते हुए स्वयंभू संस्था के रूप में स्थापित किया गया।<sup>1</sup> इससे भारतीय पूँजी बाजार को बढ़ावा मिला साथ ही स्थिरता भी आयी। कालान्तर में 25 जनवरी 1995 को एक अध्यादेश के जरिए सरकार ने सेबी एक्ट 1992 में संशोधन करके इसे और अधिकार प्रदान किये ताकि पूँजी बाजार का क्रमबद्ध विकास हो सके तथा विनियोगियों के हितों की रक्षा हो सके। सेबी के अधीन इस उद्योग को नयी दिशा मिली।

मार्च 1992 में म्यूचुअल फण्डों को अधिकृत करने के लिए दिशा निर्देश जारी किये गये।<sup>2</sup> जनवरी 1993 में सेबी (SEBI) द्वारा म्यूचुअल फण्डों के लिए विस्तृत नियम बनाए गये। ये नियम (सेबी) (म्यूचुअल फण्डस) नियमन 1993) 20 जनवरी 1993 से प्रभावी हो गये।<sup>3</sup>

- 
- 1 सहदेवन के0जी0 एण्ड त्रिपालराजू एम0 'डेटा, इनटरप्रेटेशन एण्ड एनालिसिस, प्रिन्टिस हाल ऑफ इण्डिया, नयी दिल्ली 1997, पृष्ठ संख्या - 2
  - 2 सेबी गाइडलाइन्स फार ऑथराइजेशन आफ म्यूचुअल फण्डस 'द इकोनामिक टाइम्स 7 मार्च 1992, पृष्ठ संख्या - 2
  - 3 जयदेव, एम0 'इन्वेस्टमेंट पालिसी एण्ड परफारमेंस आफ म्यूचुअल फण्ड, कनिष्का पब्लिशर डिस्ट्रीब्यूटर्स नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 98

म्यूचुअल फण्ड को अधिकृत करने के सन्दर्भ में पारदर्शिता लाने के लिए सेबी के अधिकाराधीन प्रक्रिया एव चयन हेतु विस्तृत कार्यरूप तैयार किया गया है। तदनुसार म्यूचुअल फण्ड के लिए मान्यता दो चरणों में दी जाएगी। प्रथम चरण में म्यूचुअल फण्ड के प्रत्येक घटक जैसे - प्रायोजक, न्यासी, सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी (ए एम सी), एव सरक्षक (Custodian) की योग्यता एव दक्षता देखी जाएगी। इस उद्देश्य के लिए इच्छुक पार्टियों को निर्धारित प्रपत्र पर सभी आवश्यक सूचनाएँ भरकर जमा करनी होंगी। यह प्रपत्र लिखित रूप से प्रार्थना करने पर सेबी कार्यालय से प्राप्त किया जा सकता है। दूसरे चरण में म्यूचुअल फण्ड को व्यवसाय करने के लिए औपचारिक अनुमति दी जाएगी। इस उद्देश्य के लिए प्रायोजक या ए एम सी को सेबी द्वारा अधिकृत करने हेतु सेबी के कार्यालय में आवेदन पत्र फीस के साथ जमा करेंगे।<sup>1</sup> ऐसी कोई शर्त जिसे लगाना सेबी उचित समझता हो एव मान्यता फीस (जो भी निर्धारित हो) के भुगतान के आधार पर ही मान्यता दी जाएगी।<sup>2</sup> यह सेबी का अधिकार होगा कि वह आवेदन पत्र प्राप्त होने के 10-15 कार्य दिवशों के बीच में उस आवेदन की स्थिति के बारे में आवेदक को सुझाव दे। प्रायोजक की योग्यता का परीक्षण निम्न सन्दर्भों में किया जाएगा (अ) प्रायोजक एक पंजीकृत क०, अनुसूचित बैंक या भारतीय अथवा राज्य स्तर का वित्तीय संस्थान हो (ब) एक से अधिक कम्पनियाँ मिलकर भी म्यूचुअल फण्ड के प्रायोजक के रूप में कार्य कर सकती हैं। (स) उपर अ में वर्णित किसी के साथ भी संयुक्त प्रायोजन भी मान्य होगा (द) प्रायोजक पंजीकृत कम्पनी, निजी अथवा सार्वजनिक क्षेत्र की हो सकती है चाहे वह सूचीबद्ध हो या गैर सूचीबद्ध हो।

प्रायोजक, जहाँ एक से अधिक प्रायोजक हो, प्रत्येक प्रायोजक का पिछला कार्य इतिहास मजबूत होना चाहिए। इसके समर्थन में निम्न तथ्य उपलब्ध कराए जाएंगे (क) पिछले पाँच वर्षों का सकारात्मक शुद्ध मूल्य, अनवरत लाभदायकता, लाभार्थ भुगतान की क्षमता एव सुदृढ़ वित्तीय स्थिति (ख) पिछले पाँच वर्षों का अकेलित आर्थिक

---

1 राव, पी मोहना 'वर्किंग आफ म्यूचुअल फण्ड ऑर्गनाइजेशन इन इण्डिया, कनिष्का पब्लिशर, डिस्ट्रीब्यूटर्स, नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 16

2 सेबी नियमन 20, सेबी (म्यूचुअल फण्ड्स) नियमन 1993

चिट्ठा एवं लाभ-हानि खाता (ग) बैंक एवं वित्तीय संस्थानों से अच्छी साख (घ) बाजार में सामान्य ख्याति (ङ) संगठन एवं प्रबन्ध तथा स्वच्छ व्यापारिक लेन-देन। इन्हीं मानकों के आधार पर सेबी द्वारा ए एम सी को अधिकृत किया जाएगा।<sup>1</sup>

सेबी नियमन का स्पष्ट मत है कि सभी कोष एवं योजनाएं जो उसके अन्तर्गत संचालित हैं, उसके नियमों को मानने के लिए बाध्य हैं। सेबी ने म्यूचुअल फंड के नियमन हेतु निम्न कदम उठाए हैं।

#### ❖ संगठनात्मक संरचना -

सेबी नियमन में इस तथ्य का विशेषरूप से उल्लेख किया गया है कि प्रत्येक म्यूचुअल फंड 'भारतीय न्यास अधिनियम 1882' के प्रावधानों के तहत न्यास के रूप में स्थापित किये जाएंगे और सेबी द्वारा पंजीकृत किये जाएंगे।<sup>2</sup> म्यूचुअल फंड कारोबार का प्रबन्ध करने तथा उनकी योजनाओं से संचालित करने के लिए सेबी द्वारा प्रायोजक को ए एम सी को नियुक्त करने की स्वीकृति दी जाएगी। सेबी नियमन में न्यास और सम्पत्ति प्रबन्ध कम्पनी (ए एम सी) के कर्तव्यों एवं उत्तरदायित्वों का स्पष्ट उल्लेख किया गया है।

#### ❖ गठन -

म्यूचुअल फंड उद्योग में कुछ निश्चित संरचनात्मक परिवर्तन किये गये हैं, जिसके अन्तर्गत म्यूचुअल फंड द्वारा ए एम सी का गठन किया जाएगा। जिसमें 50 प्रतिशत स्वतंत्र निदेशक, पृथक ट्रस्टी कम्पनियों का बोर्ड (जिसमें 50 प्रतिशत स्वतंत्र न्यासी हों) एवं स्वतंत्र संरक्षक (Custodian) की नियुक्ति हो।<sup>3</sup> न्यासी, कोष प्रबन्धक एवं संरक्षक के मध्य

---

1 नियमन 20 एवं 20 (ए), सेबी (म्यूचुअल फंड्स) नियमन 1993

2 नियमन 14 सेबी (म्यूचुअल फंड्स) नियमन 1993.

3 बाल कृष्ण एण्ड नारद एस0एस0 'सिक्यूरिटिज मार्केट्स इन इण्डिया, कनिष्का पब्लिसर, डिस्ट्रीब्यूटर्स, नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 251



एक सुरक्षित दूरी (Arm's Length) का उस परिस्थिति से बचाव के लिए यह नियम बनाया गया है, जिसमें उपरोक्त तीनों कार्य प्रायः एक ही व्यक्ति जो कि कोप के प्रयोजक अथवा प्रायोजक के सहायक द्वारा किया जाता है। इस प्रकार म्यूचुअल फण्ड का गठन व प्रारम्भ करने की प्रक्रिया को त्रिपक्षीय बना दिया गया है। न्यासी, एम एम सी एव म्यूचुअल फण्ड के अशुभारक तीन स्तम्भों का निर्माण करते हैं। सेबी के दिशा निर्देश न्यासियों को ए एम सी से सुरक्षित दूरी (Arm's Length) पर रहकर सम्बन्ध बनाने का मौका देती है एवं निवेशकों के हितों को सुरक्षित रखने के लिए हर संभव प्रयास करती है। फण्ड का प्रबन्धन ए एम सी एव सम्पत्तियों का अधिकार -न्यासियों के पास होने की व्यवस्था के माध्यम से जोखिम को काफी सीमा तक सतुलित करते हुए एक दूसरे पर अकुश रखा जाता है।

#### ❖ पंजीकरण -

जनवरी 1993 में, सेबी के अनुसार म्यूचुअल फण्ड के पंजीकरण पर अनुमति देते समय प्रायोजक की स्थिति, व्यापारिक लेन-देन की गहनता, वित्तीय सुदृढता को ध्यान में रखा जाता है। ऐसा करने से म्यूचुअल फण्ड के विकास में बढोत्तरी एवं निवेशकों के हितों को सुरक्षा प्रदान होती है, क्योंकि इसमें ऐसे प्रमोटर्स को ही पंजीकृत किया जाता है जिनकी वित्तीय स्थिति व पिछला इतिहास सुदृढ होता है।

#### ❖ सूचना का विस्तार एवं प्रकटन -

सेबी नियमन के अनुसार निम्न सूचनाएं विनियोगियों को उपलब्ध करायी जानी चाहिए। i- ट्रस्ट दस्तावेज - जिसमें कि न्यासियों के कर्तव्यों एवं उत्तरदायित्वों से सम्बन्धित कानूनों तथा इकाई धारकों के रक्षार्थ आवश्यक कानूनों का वर्णन होता है। ट्रस्ट दस्तावेज निरीक्षण हेतु किसी भी सदस्य को पंजीकृत कार्यालय से प्राप्त होगा। कोई भी व्यक्ति ट्रस्ट दस्तावेज की प्रति नाममात्र के शुल्क का भुगतान (जो कि म्यूचुअल फण्ड द्वारा निर्धारित किया गया है) करने पर प्राप्त कर सकेगा।<sup>1</sup> ii-प्रत्येक म्यूचुअल फण्ड योजना से सम्बन्धित

विस्तृत प्रविवरण को प्रस्ताव प्रपत्र कहा जाता है। प्रस्ताव प्रपत्र में विनियोग, उद्देश्य, विनियोग नीति, विनियोगों का सामयिक मूल्यांकन, विक्री और खरीद मूल्य का मूल्यांकन तथा अन्य विवरणों का सविस्तार वर्णन होता है। 111- वार्षिक रिपोर्ट - प्रत्येक म्यूचुअल फण्ड द्वारा योजना अनुसार वार्षिक रिपोर्ट प्रत्येक वित्तीय वर्ष के अन्त में विज्ञापन के माध्यम से प्रकाशित की जायेगी। यद्यपि कि वार्षिक रिपोर्ट की पूर्ण प्रति निरीक्षण हेतु म्यूचुअल फण्ड के मुख्यालय द्वारा प्राप्त की जा सकेगी तथा आवश्यकतानुसार वार्षिक रिपोर्ट की प्रति नाम मात्र के शुल्क का भुगतान करने पर तैयार करायी जायेगी।<sup>1</sup>

#### ❖ प्रत्याय का आश्वासन -

सेबी ने म्यूचुअल फण्ड के संचालन के लिए 'सिक्यूरिटीज कंट्रोल एव रेग्यूलेशन्स एक्ट में एक परिवर्तन किया है, अब प्रत्याय देने के किसी भी प्रकार के आश्वासन पर म्यूचुअल फण्ड पर रोक लगा दी गयी है। फिर भी म्यूचुअल फण्ड के दवाव में सेबी ने कुछ निश्चित शर्तों के अन्तर्गत प्रत्याय का आश्वासन देने की छूट दे दी है। अतः कम से कम 5 वर्षों तक बाजार में रही म्यूचुअल फण्ड को एक वर्ष के लिए अधिकतम 12 प्रतिशत तक प्रत्याय का आश्वासन देने की छूट है।<sup>2</sup>

#### ❖ विनियोग नीति -

म्यूचुअल फण्ड योजनाओं की विनियोग नीति का निर्माण म्यूचुअल फण्ड योजना के विनियोग उद्देश्यों के आधार पर किया जायेगा। विनियोग उद्देश्य नियमित प्रत्याय एवं जोखिम पर आधारित होते हैं। ऐसी प्रतिभूतियाँ जो विनियोग उद्देश्यों के अनुरूप नियमित प्रत्याय एवं जोखिम को अपने में समाहित किये होती हैं, को पोर्टफोलियो वर्ग में सम्मिलित किया जाता है। सेबी का आग्रह है कि किसी एक योजना के सग्रह का 5 प्रतिशत से अधिक

---

1 नियमन 54, सेबी (म्यूचुअल फण्ड्स) नियमन 1993

2 नियमन 50, सेबी (म्यूचुअल फण्ड्स) नियमन 1993

एक कम्पनी के अशो मे विनियोग न किया जाय।<sup>1</sup> नियमो यह छूट विनियोगों मे विविधता लाने हेतु दी गई है।

### न्यूनतम संग्रह -

सेबी के दिशा निर्देशो के अनुसार खुली अवधि वाली म्यूचुअल फण्ड योजना को प्रारम्भ करने के लिए न्यूनतम 50 करोड रु0 का संग्रह एव बंधी अवधि वाली म्यूचुअल फण्ड योजना के लिए न्यूनतम 20 करोड रुपये का संग्रह होना चाहिए।<sup>2</sup> इससे कम होने पर सभी आवेदन धनराशि वापस करनी होगी।

### ❖ मुद्रा बाजार में निवेश -

सेबी के दिशा निर्देशो के अनुसार कोष के बंद होने के बाद प्रथम 6 माह के भीतर म्यूचुअल फण्ड अपने कुल सघटित ससाधनो को अधिकतम 25 प्रतिशत एव अल्पकालीन तरलता की प्राप्ति के 6 माह के बाद संग्रह का अधिकतम 15 प्रतिशत निवेश मुद्रा बाजार के विपन्नो मे कर सकते हैं।<sup>3</sup>

### ❖ संस्थाकरण -

सेबी ने आनुपातिक आवटन एव न्यूनतम जमा धनराशि रु0 5000 का प्रावधान करके बाजार का संस्थाकरण करने में सफलता प्राप्त की है। ये प्रयास व्यक्तिगत निवेशको के विनियोग को म्यूचुअल फण्ड के रूप मे प्रस्तुत करने के लिए कडी का काम कर रहा है।

उपर्युक्त दिशा निर्देशो के अतिरिक्त सन 1993 एव 1995 के मध्य निम्न नियामक उपायो को लागू किया गया -

---

1 भाग 4, सूची 6, नियमन 41, सेबी (म्यूचुअल फण्डस) नियमन 1993

2 नियमन 31, सेबी (म्यूचुअल फण्डस) नियमन 1993

3 सूची 5, नियमन 41, सेबी (म्यूचुअल फण्डस) नियमन 1993

- म्यूचुअल फंडों को एक समय में एक वर्ष हेतु निश्चित आय के साथ आय योजनाओं को लागू करने की छूट प्रदान की गयी।
- म्यूचुअल फंडों को अभिगोपन क्रियाओं में प्रवेश के लिए अधिकृत किया गया जिससे कि वे अपने ससाधनों में वृद्धि कर सकें।
- वर्धा अवधि वाली योजनाओं का पजीकरण अनिवार्य कर दिया गया।
- म्यूचुअल फंडों द्वारा विज्ञापन हेतु पूर्व अनुमोदन प्राप्त करने की प्रथा को समाप्त कर दिया गया।
- म्यूचुअल फंडों को अपने मताधिकार का प्रयोग करने की अनुमति दी गयी।<sup>1</sup>
- म्यूचुअल फंड निगमित विनियोजकों को निर्धारित प्रत्याय अथवा पुनर्खरीद योजनाओं का प्रस्ताव नहीं रखेंगे।
- म्यूचुअल फंडों को द्वितीयक बाजार से अपनी स्वयं की इकाइयों को खरीदने के लिए अधिकृत किया गया (उस दशा में जबकि वे एन ए वी) पर सन्तोषजनक छूट पर व्यापार कर रहे हैं।

इस प्रकार सेबी द्वारा कुछ समान मानकों एवं नियमों को निर्धारित करने के पश्चात् म्यूचुअल फंड उद्योग ने काफी विकास किया और परिपक्वता के स्तर को प्राप्त किया। फिर भी कोष प्रबन्ध की गुणवत्ता एवं निवेशकों के हितों की रक्षा को सुनिश्चित करने के लिये अभी बहुत कुछ करना शेष है। आगे दिये गये बिन्दु उन कुछ सदृश्य पक्षों की ओर संकेत करते हैं जिनके बारे में म्यूचुअल फंड नियामक संस्थाओं द्वारा विचार करना अपेक्षित है।

### ➤ विनियोग निर्णय-

प्रभावी एवं कुशल कोष प्रबन्ध के लिए योग्य एवं अनुभवी कोष प्रबन्धकों की आवश्यकता है। इससे भी अधिक कोष प्रबन्धकों की गुणवत्ता महत्वपूर्ण है। नियमन के अनुसार

1 नियमन 30, सेबी (म्यूचुअल फंड्स) नियमन 1993

2 “द पावर आफ द म्यूचुअलस” एंडिटेरिअल, फाइनेन्सियल एक्सप्रेस 10 जुलाई 1995, नयी दिल्ली, पृष्ठ संख्या - 8

सर्वविदित निर्णयो को लेने पर ज्यादा जोर दिया जाना चाहिए। किन्तु वर्तमान में ऐसा प्रतीत होता है कि कोष प्रबन्धको का निर्णय बहुधा परिस्थितियों एवं बाजार सूचनाओं पर आधारित होता है। म्यूचुअल फण्ड को पूर्णरूप से व्यवस्थित विनियोग अनुसंधान विभाग गठित करना चाहिए, जिसमें मुख्य रूप से बाजार के सूक्ष्म एवं व्यापक विश्लेषणों एवं इन विश्लेषणों के आधार पर विनियोग अथवा विनिवेश सम्बन्धी निर्णय लेने के लिए सुझाव शामिल है।

#### ➤ शुद्ध मूल्य (Net Worth) -

शुद्ध मूल्य का तात्पर्य कम्पनी की चुकता पूँजी से है। सेबी ने ए एम सी के उपर पूँजी की पर्याप्तता हेतु नियम लागू किये हैं। सशोधित दिशा निर्देशों के अनुसार ए एम सी को शुद्ध मूल्य कम से कम 10 करोड़ रखनेकी अपेक्षा की जाती है।<sup>1</sup> वास्तव में प्रबन्ध के अन्तर्गत शुद्ध मूल्य को कोष के आकार के साथ जोड़ा जाता है। प्रायः कोष प्रायोजक यह सकल्प लेते हैं कि वे सभी प्रोत्साहन खर्चों को स्वयं वहन करेंगे। प्रोत्साहन खर्चों पर अधिकतम 6 प्रतिशत खर्च किया जा सकता है।<sup>2</sup> यदि एक कोष 200 से 300 करोड़ रुपये क्रियाशील करने का लक्ष्य रखती है तो उसे 12 से 18 करोड़ रुपये खर्च करने पड़ेंगे, इस परिस्थिति में ए एम सी के पास खर्चों को पूरा करने के लिए पर्याप्त कोष नहीं होगा। सेबी ने यह व्यवस्था दी है कि शुद्ध मूल्य का तरल सम्पत्ति के रूप में होना आवश्यक नहीं है। इससे प्रायोजक के उपर खर्च को वहन करने के लिए दबाव बनता है। इसलिए सेबी शुद्ध मूल्य के पक्ष को बहुत ही सूक्ष्मता एवं बुद्धिमत्ता पूर्ण तरीके से संचालित करती है।

#### ➤ पारदर्शिता -

संचालन में पारदर्शिता निर्णयों में स्वतः ही पूर्णता लाती है। प्रत्येक कम्पनी अथवा उद्योग में विनियोग में पारदर्शिता अपेक्षित है। मध्यस्थों के साथ व्यापक लेने-देन एवं विभिन्न भुगतानों में पारदर्शिता दीर्घकाल में म्यूचुअल फण्ड उद्योग के लिए भी लाभदायक होगी।

---

1 सहदेवन के0जी0 एण्ड त्रिपालराजू एम0'डेटा, इन्टरप्रेटेशन एण्ड एनालिसिस, प्रिन्टिस हाल ऑफ इण्डिया, नयी दिल्ली 1997, पृष्ठ संख्या - 17

इसलिए नियामक संस्था एव ए एम एफ आई (A M F I) द्वारा विस्तृत नीति एव विनियोग नीति तैयार करने की आवश्यकता है।

### ➤ विनियोग प्रतिबंध -

वर्तमान में विनियोगों पर दो भिन्न प्रकार के प्रतिबंध लगाए गए हैं। प्रथम प्रतिबंध, जो कि यू टी आई एक्ट 1963 एव यू टी आई जनरल रेग्यूलेशन द्वारा केवल अपने विनियोगों पर लागू किया गया है। दूसरा प्रतिबंध जो कि सेबी द्वारा जारी किया गया है। यह शेष निकायों द्वारा किये गये विनियोगों पर लागू होता है। यू टी आई एक्ट के तहत यह अपने विनियोगों का 10 प्रतिशत से 15 प्रतिशत किसी कंपनी के समता अंशपूजी में विनियोग कर सकती है, जबकि सेबी ने 5 प्रतिशत की अनुमति दी है।<sup>1</sup> इसलिए विभिन्न पक्षों द्वारा सेबी के दिशा निर्देशों को सभी के उपर समान रूप से लागू करने की जोरदार मांग की गयी है। यद्यपि कि सभी को समान अवसर दिये जाने के परिपेक्ष्य में यह मांग औचित्यपूर्ण है।

यद्यपि कि विविध कोषों की सुनिश्चितता के बारे में अच्छी मशा रखते हुए सेबी ने किसी भी कंपनी के अवशेष समता अंशों में 5 प्रतिशत से अधिक अंश लेने पर म्यूचुअल फंड के सभी कोषों पर रोक लगायी है। यह उस समय तार्किक प्रतीत नहीं होता विशेष रूप से जब बाजार में तरल विनियोग प्रपत्रों की अपेक्षाकृत कमी हो। यथा एक म्यूचुअल फंड जिसमें एक कोष हो और उसकी कुल विनियोज्य योग्य राशि 100 करोड़ रु० हो एव एक दूसरा म्यूचुअल फंड जिसमें 10 विभिन्न कोष हो और उसकी कुल विनियोज्य योग्य राशि 10,000 करोड़ रूप हो तो ऐसे में इन दोनों को समान विनियोग सीमा में नहीं रखा जाना चाहिए। किसी कंपनी अथवा उद्योग में अच्छे निवेश के लिए बड़े म्यूचुअल फंडों की सुनिश्चितता के लिए पृथक दिशा निर्देश होने चाहिए। कोष प्रबन्धकों को लोचकता और श्रम में और अधिक सुविधा देने के लिए ऐसे दिशा निर्देश काफी सहायक होंगे और कोष प्रबन्धकों को विनियोग पर प्रत्याय में वृद्धि कराने का समुचित अवसर प्रदान करेंगे।

## ➤ खुली एवं बंधी अवधि वाले कोष -

खुली अवधि एवं बंधी अवधि वाले कोषों को शासित करने वाले नियमों एवं कानूनों में भारी विचलन एवं विरोधाभास व्याप्त हैं। जहाँ तक न्यूनतम संग्रह की बात है तो खुली अवधि वाले कोषों में न्यूनतम संग्रह बंधी अवधि वाले कोषों की अपेक्षा अधिक है। इस प्रकार दोनों प्रकार के कोषों के लिए अलग - अलग आधार रखने की आवश्यकता प्रतीत नहीं होती।

## ➤ प्रस्ताव प्रपत्रों में घोषित तथ्य -

प्रायः इस मुद्दे पर वाद विवाद होते रहते हैं कि प्रस्ताव प्रपत्रों में कौन - कौन सी सूचनाएँ होनी चाहिए, कितनी सूचनाएँ होनी चाहिए और सूचनाओं की मात्रा एवं सीमा के लिए क्या मानक निर्धारित किया जाए। अतः म्यूचुअल फण्ड उद्योग के विकास के हित में न्यूनतम मानक निर्धारित किये जाने चाहिए एवं ए एम एफ आई (AMFI) की तरह स्वशासित संगठनों के लिए संचालन सम्बन्धी कार्य छोड़ देने चाहिए। इससे उद्योग के प्रति जिम्मेदारी एवं नैतिक सकल्प सुनिश्चित करने को बल मिलेगा और प्रस्ताव जमा करने एवं कोष प्रारम्भ करने के मध्य समयान्तर को कम करने में सफलता मिलेगी। सेबी का उद्देश्य अपवादों द्वारा नियमन होना चाहिए।

यद्यपि कि सन 1986 में म्यूचुअल फण्ड उद्योग कई लोगों के लिए खोला गया था किन्तु एक समान आचारसंहिता सन् 1993 में ही बनायी गयी। वर्तमान म्यूचुअल फण्ड नियमन (सेबी (म्यूचुअल फण्ड्स) नियमन 1993) के आने के पश्चात् सात वर्ष बीत चुके हैं। इस छोटी सी अवधि में म्यूचुअल फण्ड के कार्य करने के तरीके में कई महत्वपूर्ण एवं गुणात्मक परिवर्तन आये हैं। इस नियमन ने उद्योग के किसी भाग विशेष के प्रति सकारात्मक एवं एकपक्षीय कार्यों को खत्म किया है और उद्योग में सभी प्रतिभागियों को समान अवसर देना सुनिश्चित किया है। इसके कारण एक समान प्रशासित संस्था का जन्म हुआ।<sup>1</sup> सभी प्रतिभागियों के नियमों एवं कार्य

---

1 सहदेवन के0जी0 एण्ड त्रिपालराजू एम0 'डेटा, इनटरप्रेटेशन एण्ड एनालसिस, प्रिन्टिस हॉल ऑफ इण्डिया, नयी दिल्ली 1997, पृष्ठ संख्या - 25

विधियों को समान रूप से लागू करना संभव बनाया और कोष प्रबन्धकों के कार्यों में और अधिक पारदर्शिता सुनिश्चित करके निवेशकों के हितों को काफी सुरक्षित कर दिया है।

यह सर्वविदित है कि नियमों की अधिकता कभी - कभी अनुत्पादक हो जाती है। अतः यह निश्चित करना आवश्यक है कि निवेशकों के हितों की रक्षा करने के साथ ही साथ कोष प्रबन्धकों की नैतिकता हेतु उचित नियमन भी बनाए जाए। सबसे महत्वपूर्ण है कि प्रशासित निकाय का मुख्य उद्देश्य केवल शासित करना ही नहीं बल्कि स्वशासित करने की भावना पैदा करना एवं उसे बनाए रखना भी है। इस प्रकार एक निश्चित समय सीमा के पश्चात अधिक स्वशासित कोष जो कि न्यून वाह्य नियमन द्वारा समर्थित हो, से प्राप्त परिणाम उन परिणामों से बेहतर होंगे जिनमें न्यून स्वशासित कोष अधिक वाह्य नियमन द्वारा समर्थित होते हैं। कोष प्रबन्धकों को व्यावसायिक नैतिकता के बारे में शिक्षित करना उतना ही महत्वपूर्ण है जितना कि निवेशकों को म्यूचुअल फंड में विनियोग करने के लिए शिक्षित करना होता है। निष्कर्षतः इसे सुधार के विषयों में सर्वाधिक वरीयता प्रदान करते हुए इसे स्वशासित संगठनों जैसे ए एम एफ आई (A M F I) के सहयोग से क्रियान्वित करना चाहिए। एक बार नियमन के लिए आदर्श भूमिका तैयार हो जाने के बाद किसी भी प्रशासित निकाय के लिए उचित नियमन लागू करना काफी सरल कार्य हो जाएगा।



# पांचवा अध्याय

## म्यूचुअल फण्डों के विनियोग की पद्धति

- 1-यू टी आई म्यूचुअल फण्ड के विनियोग की पद्धति
- 2-सार्वजनिक क्षेत्र के म्यूचुअल फण्ड के विनियोग की पद्धति
- 3-निजी क्षेत्र के म्यूचुअल फण्ड के विनियोग की पद्धति

भारत में अनेक संस्थानों द्वारा म्यूचुअल फण्डों की स्थापना की गयी है। ये अपनी विभिन्न योजनाओं द्वारा जन-साधारण की छोटी - छोटी बचतों को एकत्रित करते हैं एवं इस प्रकार एकत्र किये गये कोषों को विभिन्न प्रकार की प्रतिभूतियों में विनियोग करते हैं। भारतीय पूँजी बाजार में बड़ी मात्रा में विभिन्न प्रकार के विपत्र उपलब्ध हैं। इसमें मुख्य रूपसे समता अंश, पूर्वाधिकार अंश, सचयी परिवर्तनीय पूर्वाधिकार अंश, स्थायी आय वाली, प्रतिभूतियाँ (ऋणपत्र, सार्वजनिक क्षेत्र के वाण्ड्स एवं स्वर्ण आधारित सरकारी प्रतिभूतियाँ), मुद्रा बाजार के विपत्र (जमा प्रमाण पत्र, ट्रेजरी बिल, कटौती, वाणिज्यिक विपत्र, याचित मुद्रा) आदि सम्मिलित हैं।<sup>1</sup> प्रत्येक विपत्रों की अपनी अलग अलग विशेषताएँ हैं। एक कोष प्रबन्धक के लिए उचित एवं उपयुक्त विपत्र का चुनाव एक महत्वपूर्ण लक्ष्य होता है जिससे कि निम्न जोखिम पर अधिकतम प्रत्याय प्राप्त हो सके।

### म्यूचुअल फण्डों द्वारा घरेलू बचतों की क्रियाशीलता -

यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया, सार्वजनिक क्षेत्र एवं निजी क्षेत्र के म्यूचुअल फण्डों को प्रारम्भ करने के बाद भारतीय घरेलू क्षेत्र के विनियोगों की प्रवृत्ति में वृहद परिवर्तन आया है। म्यूचुअल फण्डों ने भारतीय घरेलू क्षेत्र की बचतों की क्रियाशीलता को तीव्रगति प्रदान किया है। भारत में सभी म्यूचुअल फण्ड संगठनों द्वारा सन 1987-88 में 20179 करोड़ रुपये का निवेश किया गया था जो कि सन 1994-95 में बढ़कर 77503 करोड़ रुपये हो गया। यह आठ वर्षों में लगभग साठे तीन प्रतिशत की वृद्धि को प्रदर्शित करता है। इसके साथ ही विनियोज्य कोषों की धनराशि सन 1988-89 में 13456 करोड़ रुपये थी जो बढ़कर सन 1993-94 में 61032 93 करोड़ रुपये हो गयी यह साठे चार गुना की वृद्धि को दर्शाता है। इस प्रकार म्यूचुअल फण्ड अपनी विभिन्न योजनाओं के माध्यम से एक बहुत बड़ी राशि को गतिमान बनाता है। ये कोष देश के औद्योगिक क्षेत्र में विभिन्न रूपों एवं विधियों से

---

1 सहदेवन के0जी0 एण्ड त्रिपालराजू एम0'डेटा, इन्टरप्रेटेशन एण्ड एनालिसिस; प्रिन्टिस हाल ऑफ इण्डिया, नयी दिल्ली 1997, पृष्ठ संख्या - 56

निवेश किये जाते हैं जिससे अप्रत्यक्ष रूपसे उद्योगों का सकारात्मक विकास होता है।<sup>1</sup>

### म्यूचुअल फण्डों की विनियोग पद्धति -

म्यूचुअल फण्ड योजनाओं की विनियोग पद्धति का निर्धारण वृहद रूप से सेबी द्वारा जारी किये गये दिशा निर्देशों के तहत किया जाता है, जो कि सामान्य प्रकृति के होते हैं एवं सभी म्यूचुअल फण्डों पर लागू होते हैं। जिस समय विनियोग पद्धति अथवा पोर्टफोलियो वर्ग का निर्धारण किया जा रहा होता है उस समय इन नियमों का सख्ती से पालन किया जाता है। इसके अतिरिक्त प्रत्येक योजनाओं का उद्देश्य दूसरी योजनाओं से भिन्न होता है। तदनुसार कोष प्रबन्धक उचित पोर्टफोलियो का निर्धारण करता है एवं विनियोगों के द्वारा अनुकूलतम प्रत्याय एवं पूँजी वृद्धि को प्राप्त करता है।

### विनियोग मिश्रण -

म्यूचुअल फण्ड योजनाओं के विनियोग की पद्धति विभिन्न प्रकार की योजनाओं द्वारा प्रशासित होती है। वृद्धि योजनाओं के तहत समता अंशों में विनियोग को प्रधानता दी जाती है जबकि आय योजनाओं के तहत ऋणपत्रों में भारी मात्रा में विनियोग करना आवश्यक होता है ताकि निवेशकों को तीव्रगति से प्रत्याय दिया जा सके।<sup>2</sup> यदि किसी योजना के प्रस्ताव में प्रत्याय दर का निर्धारण पूर्व में ही कर दिया गया है तो इसका अर्थ यह हुआ कि समता अंशों में विनियोग कम किया जाएगा। इस तरह की स्थिति मासिक आय वाली योजनाओं में देखने को मिलती है।

म्यूचुअल फण्ड के विनियोग की पद्धति इस तथ्य पर भी निर्भर करती है कि एक कोष प्रबन्धक को बाजार क्षेत्र, विपत्रों के विस्तृत क्षेत्र, व्यापक आर्थिक परिणामों, उद्योग एवं उद्योग

---

1 राव, पी मोहना 'वर्किंग आफ म्यूचुअल फण्ड ऑर्गनाइजेशन इन इण्डिया, कनिष्का पब्लिसर, डिस्ट्रीब्यूटर्स, नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 101

2 बालकृष्ण एण्ड नारद एस0एस0 सिक्यूरिटीज मार्केट्स इन इण्डिया, कनिष्का पब्लिसर, डिस्ट्रीब्यूटर्स, नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 231

चक्र, स्टॉक मार्केट के निष्पादनो के ऐतिहासिक रिकार्ड एव इन सबसे महत्वपूर्ण मुद्रा के मनोविज्ञान अथवा बाजार के मनोविज्ञान की पूर्ण जानकारी हो।

कोष प्रबन्ध भविष्य के लिए विनियोग निर्णय लेते हैं। इन निर्णयों का परिणाम केवल भविष्य में ही जाना जा सकता है। विनियोग सम्बन्धी निर्णय मुख्य रूप से प्रत्येक कोष के उद्देश्यों पर निर्भर होते हैं। भारत में कई प्रकार के कोष उपलब्ध हैं यथा-वृद्धि कोष, आय कोष, आय एव वृद्धि कोष, कर बचत कोष एव वर्गीय कोष।<sup>1</sup> कोषों के विनियोग का निर्णय करते समय प्रतिभूतियों के चयन एवं समय विशेष का अधिक ध्यान रखा जाता है।

कोषों के विनियोग की पद्धति बाजार की विशेषताओं पर भी निर्भर करती है। एक परिपक्व पूँजी बाजार में कोष प्रबन्धक एक बाजार से दूसरे बाजार में परिस्थितियों की मांग के अनुसार जाने के लिए स्वतंत्र होता है। दीर्घकालीन एव अल्पकालीन दोनों ही बाजारों के विभिन्न घटक जैसे समता बाजार, मुद्रा बाजार, सरकारी प्रतिभूतियों का बाजार, निगमित ऋण बाजार आदि किसी भी परिपक्व पूँजी बाजार में काफी मजबूत एव तरल रूप में होते हैं परन्तु भारतीय बाजार में गहराई एव तरलता दोनों का ही अभाव है।<sup>2</sup> सभी बाजारों में समता अंशों के बाजार में तरलता अधिक पायी जाती है किन्तु इसमें काफी अस्थिरता भी है। इसलिए भारतीय पूँजी बाजार को काफी छिछला अथवा तुच्छ बाजार माना जाता है। भारत में सरकारी प्रतिभूतियों एव ट्रेजरी बिल हेतु द्वितीयक बाजार लगभग नगण्य है। प्रायः किसी क्रेता अथवा विक्रेता को ढूँढना असंभव सा हो जाता है और जो कोई व्यक्ति खरीदता भी है उसे इसके शोधन तक इन्तजार करना पड़ता है। निगमित ऋण बाजार की भी स्थिति सरकारी प्रतिभूतियों के बाजार की भाँति ही रही है। उपर्युक्त कारणों को दृष्टिगत करते हुए कोष प्रबन्धक कोषों का स्थानान्तरण एक बाजार से दूसरे बाजार में नहीं करते ताकि इससे होने वाली क्षति से बचाव हो सके एव एक

---

1 जयदेव, एम0 'इन्वेस्टमेंट पालिसी एण्ड परफार्मेंस आफ म्यूचुअल फण्ड, कनिष्का पब्लिसर डिस्ट्रीब्यूटर्स नयी दिल्ली 1998, पृष्ठ संख्या - 131

2 सहदेवन के0जी0 एण्ड त्रिपालराजू एम0 'डेटा, इनटरप्रेटेशन एण्ड एनालिसिस,

क्षेत्र से होने वाले सभावित लाभों को प्राप्त किया जा सकें।

## प्रत्यायों की तुलना -

प्रत्येक कोष के विनियोग पद्धति की सही व्याख्या करनेके लिए प्रत्यायो एव प्रत्येक विपन्न के जोखिम को जानना अत्यन्त महत्वपूर्ण होता है। अत कुछ विपन्नो के पिछले बीस वर्षों (सन 1980-81 से 1999-2000) के प्रत्यायो की तुलना की गयी है। प्रत्यायो का विश्लेषण बी एस ई सेन्सेक्ट (BSE Sensex), स्वर्ण, रजत, बैंक दर, स्थायी जमा, ट्रेजरी बिल एव याचिका मुद्रा से प्राप्त सूचनाओं के आधार पर की गयी है। बी एस ई सेन्सेक्स जो कि समता अंशों में विनियोग का औसत प्रत्याय दर्शाती है, ने औसतन 32.61 प्रतिशत प्रत्याय दिया। यह सभी सम्पत्तियों के बीच उच्च प्रत्याय रहा। इसी समयावधि में सोना एव चादी पर क्रमशः 9.14 प्रतिशत एव 7.57 प्रतिशत प्रत्याय प्राप्त हुआ। सबसे दिलचस्प तथ्य यह रहा कि थोक विक्रय मूल्य के सूचकांक में इस अवधि में परिवर्तन औसतन 8.03 प्रतिशत रहा। वास्तव में जिन निवेशकों ने चादी में विनियोग किया था उन्हें वास्तविक रूप में नकारात्मक प्रत्याय प्राप्त हुआ जबकि उन्होंने सोना में विनियोग करके थोड़ी मात्रा में लाभ अर्जित किया। याचित मुद्रा पर प्रत्याय 11.09 प्रतिशत रहा एव ट्रेजरी बिल पर 4.6 प्रतिशत रहा, जबकि बैंक दर 10.46 प्रतिशत पर स्थिर रही। स्थायी जमा पर मात्र 1.18 प्रतिशत प्रत्याय प्राप्त हुआ। इस प्रकार समता अंशों में विनियोग अन्य सभी विनियोग के स्रोतों में सबसे अधिक लाभदायक स्रोत के रूप में टिका रहा।<sup>1</sup>

म्यूचुअल फण्डों की विनियोग पद्धति में समय - समय पर परिवर्तन होते रहे हैं। तालिका संख्या 3.1 से 3.19 तक सभी म्यूचुअल फण्डों की विनियोग पद्धति का संस्थान आधारित एव उद्देश्य आधारित विनियोग पद्धति का विस्तृत विवरण प्रस्तुत किया गया है।

---

1 सहदेवन के.जी.एण्ड त्रिपालराजू एम.डी. 'डेटा, इनटरप्रेटेशन एण्ड एनालिसिस;

### तालिका संख्या 3.1

सभी म्यूचुअल फण्डो द्वारा किया गया कुल विनियोग

1990-91 से 1999-2000 तक

(रुपये करोड में)

	1990-91	1991-92	1992-93	1993-94	1994-95	1998-99	1999-00
यू टी आई	13497 80	22207 36	30430 17	43490 77	53519 05	86248 93	93127 64
(प्रतिशत)*	90 10	79 32	78 11	80 49	80 68	79 90	81 42
सार्वजनिक क्षेत्र	1483 56	5790 87	8526 63	10433 85	1744 03	13050 68	12330 09
(प्रतिशत)†	9 90	20 68	21 89	19 31	16 20	12 09	10 78
निजी क्षेत्र	-	-	-	109 22	2074 61	8646 48	8921 58
(प्रतिशत)*	-	-	-	0 22	3 13	8 01	7 80
योग-	14981 36	27998 23	38956 80	5433 84	66337 69	107946 10	114379 32

\* कुल विनियोगों का प्रतिशत

स्रोत एन्यूअल रिपोर्ट आफ म्यूचुअल फण्ड्स - वेरिअरस् इयर्स

दस वर्षों की इस समयावधि में म्यूचुअल फण्ड स्टॉक बाजार में एक महत्वपूर्ण प्रतिभागी के रूप में उभरकर सामने आया है। यह इस तथ्य से भी सिद्ध होता है कि इसका कुल दीर्घकालीन विनियोग जो सन् 1990-91 में 14981 36 करोड रुपये था, चार गुना बढ़कर सन् 1994-95 में 66337 69 करोड रुपये हो गया तथा अगले पांच वर्षों में सात गुना बढ़कर सन् 1999-2000 में 114379 32 करोड रुपये हो गया। (तालिका संख्या 3.1)। इस आकार के परिपेक्ष्य में म्यूचुअल फण्डों के कुल विनियोग के 80 प्रतिशत से अधिक अंशों के साथ यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया सबसे बड़े प्रतिभागी के रूप में बना रहा। सार्वजनिक क्षेत्र एवं निजी क्षेत्र के म्यूचुअल फण्डों के प्रवेश के कारण यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया के विनियोगों में कमी आयी। यह सन 1990-91 के 90 10

क्षेत्र के म्यूचुअल फण्डो के कुल विनियोगो का प्रतिशत सन् 1991-92 के 20.68 प्रतिशत से घटकर सन् 1999-2000 में 10.78 प्रतिशत हो गया। यह गिरावट निजी क्षेत्र के म्यूचुअल फण्डो के प्रवेश के कारण हुई। यद्यपि कि सम्बन्धित वर्ष में अर्थात् 1991-92 से 1999-2000 के बीच सार्वजनिक क्षेत्र के फण्डो के कुल विनियोग में वृद्धि हुई किन्तु प्रतिशत के रूप में निरन्तर कमी आयी अर्थात् सन् 1991-92 में कुल विनियोग 5790.87 करोड़ रुपये था जो सन् 1999-2000 में बढ़कर 12230.09 करोड़ रुपये हो गया, जबकि प्रतिशत के रूप में सन् 1991-92 में 20.68 प्रतिशत से घटकर सन् 1999-2000 में 10.78 प्रतिशत हो गया। जबकि निजी क्षेत्र के फण्डो में निरन्तर वृद्धि हुयी।

## तालिका संख्या 3.2

म्यूचुअल फण्डों की प्रतिभूति आधारित विनियोग पद्धति

1990-91 से 1999-2000 तक

(रुपये करोड़ में)

	1990-91	1991-92	1992-93	1993-94	1994-95	1998-99	1999-2000
समता अश*	4385.30	11078.02	18572.99	26820.64	37222.41	65620.43	78166.83
(प्रतिशत)*	29.27	39.57	47.68	49.63	56.11	60.79	68.34
ऋणपत्र एव बाण्ड्स**	4948.82	8549.05	11664.84	14332.51	14899.44	22593.12	21354.62
(प्रतिशत)	33.03	30.53	29.94	26.52	22.46	20.93	18.67
काल्स पेड इन एडवान्स	203.40	237.23	415.77	64.93	114.47	248.28	217.32
(प्रतिशत)	1.36	0.85	1.07	0.12	0.17	23	19
दीर्घकालीन ऋण	1823.62	2712.95	3613.73	4095.71	4126.20	6325.64	2710.78
(प्रतिशत)	12.17	9.69	9.28	7.58	6.22	5.86	2.37
सरकारी प्रतिभूतियाँ	3617.95	5134.45	3908.50	8143.39	40979.1	12780.82	11689.57
(प्रतिशत)	24.15	18.34	10.03	15.07	14.76	11.84	10.22
वाणिज्यिक पत्र एव जमा प्रमाण पत्र (CP & CD)	-	-	225.24	107.42	4.65	205.09	102.94
(प्रतिशत)	-	-	0.58	0.20	0.00	19	09
अन्य	2.27	286.53	555.73	469.24	179.12	172.71	137.25
(प्रतिशत)	0.02	1.02	1.43	87	0.27	16	12
कुल विनियोग-	14981.36	27998.23	38956.80	54033.84	66337.69	107946.10	114379.32

\* इसमें पूर्वाधिकार अश भी सम्मिलित हैं।

\*\* कुल विनियोगों का प्रतिशत

\*\*\* इसमें प्राइवेटलि प्लेसड ऋणपत्र एव बाण्ड्स तथा पी एस यू बाण्ड्स सम्मिलित हैं  
 स्रोत एन्यूअल रिपोर्ट आफ म्यूचुअल् फण्ड्स - वेरिअस् इयर्स



पिछले दस वर्षों में म्यूचुअल फण्डों की विनियोग पद्धति में महत्वपूर्ण परिवर्तन हुआ है। तालिका सख्या 3 2 में प्रतिभूति आधारित विनियोगों एवं कुल विनियोगों की सम्पत्तियों में प्रत्येक वर्ग के अंशों का विस्तृत विवरण प्रस्तुत किया गया है। तालिका सख्या 3 2 से स्पष्ट होता है कि सन 1990-91 से सन 1999-2000 की अवधि में स्थायी आय वाली प्रतिभूतियों (ऋणपत्र, बाण्ड्स एवं सरकारी प्रतिभूतियाँ) से समता अंशों की ओर विनियोगों का अच्छी मात्रा में स्थानान्तरण हुआ है। कुल विनियोगों में समता अंशों की भागीदारी सन 1990-91 के 29 27 प्रतिशत से बढ़कर सन् 1994-95 में 56 11 प्रतिशत तक पहुँच गयी तथा 1999-2000 में बढ़कर 68 34 प्रतिशत हो गया एवं समता अंशों में विनियोग की गयी कुल धनराशि सन 1990-91 के 4385 30 करोड़ रुपये से बढ़कर सन 1994-95 में 37222 41 करोड़ रुपये हो गयी और सन् 1999-2000 में बढ़कर 78166 83 करोड़ रुपये हो गयी। यद्यपि कि इस समयावधि में स्थायी आय वाली प्रतिभूतियों में ऋणपत्र, बाण्ड्स एवं सरकारी प्रतिभूतियाँ सर्वाधिक लोकप्रिय रही। इन सभी प्रतिभूतियों (स्थायी आय वाली) को मिलाकर कुल विनियोग सन 1990-91 के 57 18 प्रतिशत से घटकर सन 1994-95 में 37 22 प्रतिशत रह गया, और सन् 1999-2000 में घटकर 28 89 हो गया फिर भी कुल विनियोगों के प्रतिशत के रूप में समता अंशों के बाद स्थायी आय वाली प्रतिभूतियों का दूसरा स्थान रहा। इस क्रमिक स्थानान्तरण का एक कारण निवेशकों में समता अंशों के प्रति बढ़ता रुझान एवं वृद्धि आधारित कोषों के प्रति बढ़ता झुकाव हो सकता है। सन 1991-92 के पश्चात बड़ी मात्रा में वृद्धि आधारित कोषों को निर्गत किया गया और इन कोषों ने बड़ी मात्रा में जनता से धनराशि एकत्रित की। यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया के 'मास्टरगेन 92' के द्वारा लगभग 4506 करोड़ रुपये एवं मार्गन स्टैनले म्यूचुअल फण्ड के वृद्धि कोष और एस बी आई म्यूचुअल फण्ड के 'मैगनम मल्टीप्लायर प्लस' द्वारा लगभग 900 करोड़ रुपये से अधिक एकत्रित किया गया।' बड़ी मात्रा में पूँजी जुटने के कारण विनियोग प्रबन्धकों के पास कोषों के उद्देश्यों को पूरा करने के लिए समता अंशों में विनियोग के अतिरिक्त और कोई रास्ता नहीं रह जाता है।

## यू टी आई, सार्वजनिक क्षेत्र एवं निजी क्षेत्र के म्यूचुअल फण्डों के विनियोग की पद्धति -

म्यूचुअल फण्ड के विनियोग पद्धति के आधार पर ही प्रत्येक कोष प्रबन्धक के विनियोग सम्बन्धी व्यवहार को समझा जा सकता है। तालिका संख्या 3.3, 3.4 एवं 3.5 में यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया, सार्वजनिक क्षेत्र एवं निजी क्षेत्र के म्यूचुअल फण्डों की विनियोग पद्धति का विस्तृत विवरण प्रस्तुत किया गया है।

### तालिका संख्या 3.3

#### यू टी आई म्यूचुअल फण्डों के विनियोग की पद्धति

1990-91 से 1999-2000 तक

(रुपये करोड़ में)

	1990-91	1991-92	1992-93	1993-94	1994-95	1998-99	1999-2000
समता अश	3811.69	8382.33	14390.16	20410.49	27890.67	50136.50	59955.57
(प्रतिशत)*	28.24	37.75	47.29	46.93	52.11	58.13	64.38
ऋणपत्र एवं बाण्ड्स**	4731.56	6076.00	8718.05	10985.70	11847.59	16533.92	15161.18
(प्रतिशत)	32.39	27.36	28.65	25.26	22.14	19.17	16.28
दीर्घकालीन ऋण	1752.72	2664.35	3596.04	4093.03	4122.21	4200.32	3659.92
(प्रतिशत)	12.99	12.00	11.82	9.41	7.70	4.87	3.93
***सरकारी प्रतिभूतियाँ	3617.66	5083.87	3724.63	8001.55	9658.58	14584.69	13708.39
(प्रतिशत)	26.39	22.89	12.24	18.40	18.05	16.91	14.72
अन्य	0.23	0.81	1.29	-	-	793.49	642.58
(प्रतिशत)	-	-	-	-	-	92	69
कुल-	13497.80	22207.36	30430.17	43490.77	53519.05	86248.93	93127.64

\* कुल विनियोगों का प्रतिशत

\*\* इसमें प्राइवेटलि प्लेसड ऋणपत्र एवं बाण्ड्स सम्मिलित हैं।

\*\*\* इसमें ट्रेजरी बिल भी सम्मिलित हैं।

स्रोत यू टी आई एन्यूअल रिपोर्ट

### तालिका संख्या 3.4

सार्वजनिक क्षेत्र के म्यूचुअल फण्डों की विनियोग पद्धति

(यू टी आई को छोड़कर)

1990-91 से 1999-2000 तक

(रुपये करोड में)

	1990-91	1991-92	1992-93	1993-94	1994-95	1998-99	1999-2000 0
समता अश	573 67	2695 68	4182 83	6309 21	7420 55	9413 46	9454 71
(प्रतिशत)*	38 67	46 55	49 06	60 47	69 07	72 13	76 68
ऋणपत्र एव बाण्ड्स**	577 26	2473 04	2946 78	3339 77	2944 54	3111 28	2432 73
(प्रतिशत)	38 91	42 71	34 56	32 01	27 41	23 84	19 73
दीर्घकालीन ऋण	70 90	48 61	17 69	1 68	1 68	26 10	18 49
(प्रतिशत)	4 78	0 84	0 21	0 02	0 02	20	15
सरकारी प्रतिभूतियाँ	56 29	50 58	183 87	141 65	104 01	118 76	103 57
(प्रतिशत)	3 79	0 87	2 16	1 36	0 97	91	84
अन्य	205 44	522 95	1194 45	641 54	273 24	381 08	320 58
(प्रतिशत)	13 85	9 03	14 02	6 15	2 54	2 92	2 6
कुल विनियोग-	1483 56	5790 87	8526 63	10444 85	10744 03	13050 68	12330 09

\* कुल विनियोगों का प्रतिशत

\*\* इसमें प्राइवेटलि प्लेसड ऋणपत्र एव बाण्ड्स तथा सार्वजनिक क्षेत्र के बाण्ड्स सम्मिलित हैं।

स्रोत एन्यूअल रिपोर्ट आफ म्यूचुअल फण्ड्स, वैरिअस इयर्स

### तालिका संख्या 3.5

निजी क्षेत्र के म्यूचुअल फंडो की विनियोग पद्धति

1994 - 95 एवं 1999-2000

(रुपये करोड में)

	कुल विनियोग (वर्ष 1994-95)	प्रतिशत	कुल विनियोग	प्रतिशत
समता अंश	1908 17	91 98	8376 68	93 89
ऋण पत्र एवं बाण्ड्स	106 00	5 11	426 65	4 78
सरकारी प्रतिभूतियाँ	27 84	1 34	92 78	1 04
अन्य	20 55	0 99	24 98	28
योग-	2062 56	99 42	8921 59	100

इसमें प्राइवेटलि प्लेस्ड ऋणपत्र एवं बाण्ड्स सम्मिलित हैं।

स्रोत एन्यूअल रिपोर्ट आफ म्यूचुअल फंडस, वैरिअस्, इयर्स

तालिका संख्या 3 3, 3 4 एवं 3 5 में प्रस्तुत तथ्यों के विश्लेषण से स्पष्ट होता है कि यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया का समता अंशों में विनियोग सार्वजनिक क्षेत्र एवं निजी क्षेत्री के म्यूचुअल फंडो के विनियोग की अपेक्षा थोड़ा कम है यद्यपि कि यूटीआई का सुझाव भी समता अंशों की ओर बढ़ा है। यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया ने सन 1994-95 में 52 11 प्रतिशत कोषों का निवेश समता अंशों में किया और 1999-2000 में लगभग 64 38 प्रतिशत निवेश समता अंशों में किया (तालिका संख्या 3 3) जबकि इसी अवधि में सार्वजनिक क्षेत्र एवं निजी के म्यूचुअल फंडो ने समता अंशों में क्रमशः 76 68 प्रतिशत (तालिका संख्या 3 4) तथा 93 89 प्रतिशत (तालिका संख्या 3 5) निवेश किया। यद्यपि कि यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया द्वारा समता अंशों में निवेश में जबरदस्त वृद्धि की गयी। सन 1990-91 में जहाँ यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया का समता अंशों में कुल विनियोग 3811 63 करोड़ रुपये (28 24 प्रतिशत) था, वहीं सन 1994-95 में यह बढ़कर

27890 67 करोड रूपये (52 11 प्रतिशत) हो गया और सन् 1999-2000 में बढ़कर 59955 57 करोड रु0 (64 38 प्रतिशत) हो गया। (तालिका संख्या 3 3)।

यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया के विनियोगों के सन्दर्भ में एक महत्वपूर्ण तथ्य यह दृष्टिगत होता है कि पिछले दस वर्षों में इसके स्थायी आय वाली प्रतिभूतियों (ऋणपत्र, बाण्ड्स एवं सरकारी प्रतिभूतियों) में विनियोग में भारी कमी आयी है। सन 1990-91 में यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया द्वारा ऋण पत्रों में कुल 32 39 प्रतिशत निवेश किया गया था वहीं 1994-95 में घटकर मात्र 22 14 प्रतिशत रह गया और सन् 1999-2000 में घटकर 16 28 प्रतिशत हो गया। इसी तरह यूनिट ट्रस्ट आफ इण्डिया के सरकारी प्रतिभूतियों में विनियोगों में कमी आयी। सन 1990-91 में यू टी आई द्वारा कुल 26 39 प्रतिशत का निवेश सरकारी प्रतिभूतियों में किया गया था, वहीं सन 1994-95 में यह घटकर 18 05 प्रतिशत हो गया और सन् 1999-2000 में घटकर 14 72 प्रतिशत हो गया (तालिका संख्या 3 3)। यू टी आई के विनियोगों का स्थायी आय वाली प्रतिभूतियों से समता अंशों की ओर स्थानान्तरण होने का मुख्य कारण सन 1990-91 के पश्चात बढ़ी अवधि वाले वृद्धि कोषों का बड़ी मात्रा में बाजार में आना था।

तालिका संख्या 3 4 में प्रस्तुत सार्वजनिक क्षेत्र के म्यूचुअल फंडों की विनियोग पद्धति के विश्लेषण से स्पष्ट होता है कि यू टी आई की तरह ही सार्वजनिक क्षेत्र के म्यूचुअल फंडों के विनियोग की प्रवृत्ति समता अंशों की ओर अधिक उन्मुख रही है। सन 1990-91 में सार्वजनिक क्षेत्र के म्यूचुअल फंडों ने अपने कुल विनियोग का 38 67 प्रतिशत कोषों का निवेश समता अंशों में किया गया था वहीं 1994-95 में यह बढ़कर 69 07 प्रतिशत हो गया और सन् 1999-2000 में बढ़कर 76 68 प्रतिशत हो गया। कुल विनियोगों के सन्दर्भ में दूसरा स्थान स्थायी आय वाली प्रतिभूतियों का रहा किन्तु इसमें विनियोगों में कमी आयी। सन 1990-91 में ऋणपत्र एवं बाण्ड्स में कुल विनियोग 38 91 प्रतिशत का रहा वहीं सन 1994-95 में घटकर 27 41 प्रतिशत हो गया और सन् 1999-2000 में घटकर 19 73 हो गया। सरकारी प्रतिभूतियों में सन 1990-91 में कुल 3 79 प्रतिशत कोषों का विनियोग किया गया था वहीं सन 1994-95 में यह घटकर 9 7 प्रतिशत हो गया और 1999-2000 में घटकर 8 4 हो गया (तालिका संख्या 3 4)।

तालिका संख्या 3 5 में प्रस्तुत निजी क्षेत्र के म्यूचुअल फंडों की विनियोग पद्धति के विश्लेषण से स्पष्ट होता है कि इसके द्वारा समता अंशों में सर्वाधिक निवेश किया जाता

हैं। सन 1994-95 में इनके कुल विनियोगों का 91 98 प्रतिशत कोषों का निवेश समता अशों में किया गया था जो 1999-2000 में बढ़कर 93 89 प्रतिशत हो गया जबकि स्थाई आय वाली प्रतिभूतियों में 6 प्रतिशत का ही निवेश किया गया जो 1999-2000 में घटकर 4 78 प्रतिशत हो गया।

### **संस्थान-आधारित विनियोग पद्धति -**

तालिका सख्या 3 6 से 3 13 तक सार्वजनिक क्षेत्र एवं निजी क्षेत्र के प्रत्येक संस्थानों के म्यूचुअल फण्डों की विनियोग पद्धति का विस्तृत विवरण प्रस्तुत किया गया है -